SR Research Report
2014/7/4

アンリツ（6754）

目次

主要経営指標の推移

日本基準

損益計算書（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結
売上高	**73,548**	**77,853**
前年比	-12.4%	-7.3%
売上総利益	**30,840**	**34,819**
前年比	-3.4%	9.0%
売上総利益率	41.9%	44.7%
営業利益	**4,583**	**6,994**
前年比	406.4%	672.8%
営業利益率	6.2%	9.0%
経常利益	**3,578**	**5,362**
前年比	2,004.7%	3,054.1%
経常利益率	4.9%	6.9%
当期純利益	**385**	**3,069**
前年比	-	-186.7%
純利益率	0.5%	3.9%
1株当たりデータ		
期末発行済株式数（千株）	128,037	128,043
EPS	3.0	24.1
EPS （潜在株式調整後）	2.8	22.1
DPS	-	7.0
BPS	295.5	313.1
貸借対照表 （百万円）		
現金・預金・有価証券	26,269	27,993
たな卸資産	13,469	15,762
流動資産合計	**67,749**	**69,673**
有形固定資産	**19,117**	**17,652**
投資その他の資産計	10,812	10,049
無形固定資産	3,509	1,872
資産合計	**101,188**	**99,249**
買掛金	5,296	6,147
短期有利子負債	11,174	2,239
流動負債合計	**27,813**	**20,403**
長期有利子負債	31,100	34,600
負債合計	**63,514**	**59,342**
純資産合計	**37,674**	**39,906**
有利子負債（短期及び長期）	42,274	36,839
キャッシュフロー計算書 （百万円）		
営業活動によるキャッシュフロー	7,970	9,229
投資活動によるキャッシュフロー	-498	-1,432
財務活動によるキャッシュフロー	386	-6,049
財務指標		
総資産利益率（ROA）	0.4%	3.1%
自己資本純利益率（ROE）	1.0%	7.9%
純資産比率	37.2%	40.2%

IFRS

損益計算書（百万円）	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 会社予想
売上収益	**93,622**	**94,685**	**101,853**	**109,000**
前年比	-	1.1%	7.6%	7.0%
売上総利益	**49,225**	**50,969**	**54,955**	**-**
前年比	-	3.5%	7.8%	-
売上総利益率	52.6%	53.8%	54.0%	-
営業利益	**14,000**	**15,714**	**14,123**	**16,000**
前年比	-	12.2%	-10.1%	13.3%
営業利益率	15.0%	16.6%	13.9%	14.7%
税引前当期利益	**13,094**	**16,139**	**14,239**	**16,000**
前年比	-	23.3%	-11.8%	12.4%
経常利益率	14.0%	17.0%	14.0%	14.7%
当期利益	**7,972**	**13,888**	**9,318**	**11,000**
前年比	-	74.2%	-32.9%	18.1%
純利益率	8.5%	14.7%	9.1%	10.1%
1株当たりデータ				
期末発行済株式数（千株）	137,753	143,956	143,956	-
EPS	62.2	98.4	64.9	76.8
EPS （潜在株式調整後）	56.3	97.0	64.9	-
DPS	15.0	20.0	20.0	24.0
BPS	341.4	450.4	522.5	-
貸借対照表 （百万円）				
現金及び現金同等物	39,596	37,690	43,215	
たな卸資産	14,770	16,164	17,053	
流動資産合計	**78,944**	**79,951**	**90,010**	
有形固定資産	**15,441**	**17,274**	**19,747**	
のれん及び無形資産	1,466	1,340	2,023	
投資不動産	2,497	2,329	2,164	
資産合計	**111,287**	**115,095**	**127,149**	
営業債務及びその他の債務	9,279	8,189	8,451	
社債及び借入金	20,820	2,472	6,898	
流動負債合計	**44,109**	**25,960**	**33,796**	
社債及び借入金	9,293	16,945	11,960	
負債合計	**64,468**	**50,554**	**52,252**	
親会社の所有者に帰属する持ち分合計	**46,818**	**64,542**	**74,886**	
有利子負債（短期及び長期）	31,655	20,281	19,210	
キャッシュフロー計算書 （百万円）				
営業活動によるキャッシュフロー	16,143	11,771	13,792	
投資活動によるキャッシュフロー	-2,174	-5,030	-5,312	
財務活動によるキャッシュフロー	-2,264	-10,035	-4,359	
財務指標				
総資産利益率（ROA）	7.6%	12.3%	7.7%	
自己資本純利益率（ROE）	18.4%	24.9%	13.4%	
純資産比率	42.1%	56.1%	58.9%	

出所：会社資料よりSR作成

注：会計基準変更により2013年3月期の数値はIAS第19号の改訂に伴い、変更後の会計方針を遡及適用した

注：*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

直近更新内容

概略

2014 年 5 月 13 日、アンリツ株式会社との取材を踏まえ、2014 年 3 月期通期決算内容を更新した。
（詳細は 2014 年 3 月期通期決算項目を参照）

2014 年 4 月 24 日、同社は 2014 年 3 月期通期決算を発表した。
（詳細は 2014 年 3 月期通期決算項目を参照、決算短信へのリンクはこちら）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期実績推移

（百万円）	13年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q	14年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q	14年3月期 （達成率）	通期会予
売上収益	21,602	24,659	21,393	27,029	22,365	25,687	23,055	30,745	99.9%	102,000
前年比	10.1%	-1.6%	-0.6%	-1.4%	3.5%	4.2%	7.8%	13.7%		7.7%
売上総利益	11,809	13,462	11,164	14,532	11,857	14,208	12,588	16,300		
前年比	12.8%	3.8%	-7.8%	6.3%	0.4%	5.5%	12.8%	12.2%		
売上総利益率	54.7%	54.6%	52.2%	53.8%	53.0%	55.3%	54.6%	53.0%		
その他収益費用	7,843	8,722	8,341	10,349	9,391	10,349	10,026	11,066		
前年比	2.2%	5.5%	7.6%	-10.4%	19.7%	18.7%	20.2%	6.9%		
売上高その他収益費用比率	36.3%	35.4%	39.0%	38.2%	42.0%	40.3%	43.5%	36.0%		
営業利益	3,966	4,740	2,823	4,183	2,466	3,859	2,562	5,234	98.8%	14,300
前年比	41.8%	0.6%	-35.2%	96.9%	-37.8%	-18.6%	-9.2%	25.1%		8.2%
営業利益率	18.4%	19.2%	13.2%	15.6%	11.0%	15.0%	11.1%	17.0%		14.0%
税前利益	3,543	4,517	3,423	4,655	2,681	3,884	2,725	4,947	99.6%	14,300
前年比	43.2%	12.2%	-18.1%	93.8%	-24.3%	-14.0%	-20.4%	6.3%		2.2%
経常利益率	16.4%	18.3%	16.0%	17.3%	12.0%	15.1%	11.8%	16.1%		14.0%
当期利益	2,528	4,337	2,479	4,543	1,621	2,674	1,770	3,252	98.1%	9,500
前年比	46.2%	45.7%	41.2%	200.8%	-35.9%	-38.3%	-28.6%	-28.4%		-17.2%
当期利益率	11.7%	17.6%	11.6%	16.8%	7.2%	10.4%	7.7%	10.6%		9.3%

（百万円）	12年3月期 Q1	Q2	Q3	Q4	13年3月期 Q1	Q2	Q3	Q4	14年3月期 Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	19,622	25,067	21,513	27,420	21,602	24,659	21,393	27,029	22,365	25,687	23,055	30,745
計測器	15,097	18,930	16,829	19,700	16,950	18,408	16,342	19,530	17,755	18,755	17,480	21,971
産業機器	2,826	4,381	2,759	4,234	2,857	4,361	2,881	4,338	2,992	5,174	3,718	5,034
その他	1,698	1,756	1,927	3,485	1,794	1,890	2,168	3,160	1,617	1,756	1,857	3,739
前年比	-	-	-	-	10.1%	-1.6%	-0.6%	-1.4%	3.5%	4.2%	7.8%	13.7%
計測器	-	-	-	-	12.3%	-2.8%	-2.9%	-0.9%	4.7%	1.9%	7.0%	12.5%
産業機器	-	-	-	-	1.1%	-0.5%	4.4%	2.5%	4.7%	18.6%	29.1%	16.0%
その他	-	-	-	-	5.7%	7.6%	12.5%	-9.3%	-9.9%	-7.1%	-14.3%	18.3%
受注高	23,065	21,791	21,828	23,674	24,172	23,136	22,268	26,460	25,349	25,206	26,496	26,815
計測器	-	-	-	-	18,905	17,509	16,177	20,157	19,558	18,149	20,123	20,330
産業機器	-	-	-	-	3,322	3,693	3,432	4,168	3,969	4,545	3,892	4,064
その他	-	-	-	-	1,944	1,933	2,658	2,134	1,821	2,508	2,481	2,419
前年比	-	-	-	-	4.8%	6.2%	2.0%	11.8%	4.9%	8.9%	19.0%	1.3%
計測器	-	-	-	-	-	-	-	-	3.5%	3.7%	24.4%	0.9%
産業機器	-	-	-	-	-	-	-	-	19.5%	23.1%	13.4%	-2.5%
その他	-	-	-	-	-	-	-	-	-6.3%	29.7%	-6.7%	13.4%
受注残高	20,765	17,506	17,821	14,075	16,638	15,122	15,997	15,427	18,411	17,927	21,369	17,439
計測器	-	-	-	-	12,662	11,771	11,605	12,232	14,035	13,429	16,072	14,432
産業機器	-	-	-	-	2,829	2,161	2,711	2,542	3,518	2,889	3,063	2,093
その他	-	-	-	-	1,146	1,189	1,679	653	857	1,609	2,233	913
地域別売上高	19,622	25,067	21,513	27,420	21,602	24,659	21,393	27,029	22,365	25,687	23,055	30,745
日本	-	-	-	-	8,352	9,543	6,496	10,901	4,920	7,778	5,968	11,465
米州	-	-	-	-	5,182	5,702	6,399	5,383	6,842	8,014	7,449	6,551
EMEA	-	-	-	-	2,844	2,952	2,974	3,844	3,352	3,287	3,303	4,657
アジア他	-	-	-	-	5,222	6,461	5,523	6,900	7,250	6,605	6,333	8,070
前年比	-	-	-	-	10.1%	-1.6%	-0.6%	-1.4%	3.5%	4.2%	7.8%	13.7%
日本	-	-	-	-	-	-	-	-	-41.1%	-18.5%	-8.1%	5.2%
米州	-	-	-	-	-	-	-	-	32.0%	40.5%	16.4%	21.7%
EMEA	-	-	-	-	-	-	-	-	17.9%	11.3%	11.1%	21.1%
アジア他	-	-	-	-	-	-	-	-	38.8%	2.2%	14.7%	17.0%
営業利益	2,797	4,709	4,357	2,137	3,966	4,740	2,823	4,183	2,466	3,859	2,562	5,234
計測器	2,890	4,468	4,374	2,109	3,990	4,491	2,825	3,677	2,698	3,370	2,458	4,482
産業機器	-30	393	-27	234	-18	491	-201	543	-27	658	172	405
その他	63	-7	205	3	115	-60	383	203	-55	79	233	684
消去他	-126	-145	-195	-209	-121	-181	-183	-241	-149	-248	-301	-337
営業利益率	14.3%	18.8%	20.3%	7.8%	18.4%	19.2%	13.2%	15.5%	11.0%	15.0%	11.1%	17.0%
計測器	19.1%	23.6%	26.0%	10.7%	23.5%	24.4%	17.3%	18.8%	15.2%	18.0%	14.1%	20.4%
産業機器	-1.1%	9.0%	-1.0%	5.5%	-0.6%	11.3%	-7.0%	12.5%	-0.9%	12.7%	4.6%	8.0%
その他	3.7%	-0.4%	10.6%	0.1%	6.4%	-3.2%	17.7%	6.4%	-3.4%	4.5%	12.5%	18.3%

出所：会社資料よりSR作成
注：会計基準変更により2013年3月期の数値はIAS第19号の改訂に伴い、変更後の会計方針を遡及適用した
注：*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

2014 年 3 月期通期実績

2014 年 4 月 24 日、同社は 2014 年 3 月期通期決算を発表した。

受注高	103,864 百万円	（前期比 8.2%増）
売上収益	101,853 百万円	（前期比 7.6%増）
営業利益	14,123 百万円	（前期比 10.1%減）
税引前利益	14,239 百万円	（前期比 11.8%減）
当期利益	9,318 百万円	（前期比 32.9%減）
当期利益(*)	9,305 百万円	（前期比 33.0%減）

(*)親会社に帰属する当期利益

2014 年 3 月期は、海外において北米を中心に、モバイル市場向け及び海外においてネットワーク・インフラ市場向け計測器需要が好調に推移した一方、日本でのモバイル分野を中心とした計測器の需要低迷は継続した。

なお、当連結会計年度より、IAS 第 19 号の改訂に伴い変更後の会計方針を遡及的に適用し、前連結会計年度の連結財務諸表を修正している。

同社のコメントを基に各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業

売上高：75,962（前年比 6.6%増）、営業利益：13,011 百万円（同 13.2%減）

同社では 2013 年の世界のモバイル端末市場は前年比落ち込んだと認識しており、通信業界の合従連衡の動きが強まるなかで、対応する施策を打ってきた。日本国内のモバイル端末業界は投資縮小などで厳しかったが、アジアでは開発用・製造用の計測器需要が堅調で、米州ではスマートフォン開発、基地局整備関連投資が業績を牽引した。特に米州は LTE-Advanced を軸とする開発需要の高まりを着実に捉え、前期比 2 割強の増収と大きく飛躍した。

計測器事業の中でのサブセグメントの内訳はモバイルが 52%（前期比 12%増）、ネットワーク・インフラが 30%（同 10%増）、エレクトロニクスが 18%（同 8%減）で、概要を以下に示す。

モバイル

LTE 及び LTE-Advanced 開発用需要が堅調で、計測全体の売上高を引き続き牽引した。製造用計測器も伸長したが、LTE 及び LTE-Advanced 開発用需要が強く、売上比率は概ね 6：4 で開発用計測器が優勢であった。開発用では、移動体通信事業者にとって喫緊の課題となっていた VoLTE、キャリアアグリゲーション（CA）のうち、VoLTE については一段落したも

のの、CA は国内外移動体通信事業者、チップセットメーカ含めて需要は 2015 年 3 月期にも続く見通しである。また、製造用計測器では、スマートフォン需要が中低価格機種にシフトする中で、効率性を求めた計測法が要求されており、同社も製造ラインを意識した測定器の強化に取り組んできた。同社では 2015 年 3 月期は LTE-Advanced や中国での開発市場の拡大を受けて、開発用計測器がモバイルを牽引すると予想しており、製造用では TD-LTE の下期以降の本格的立ち上がりを期待している。

また、郡山第二事業所が 2013 年 7 月より稼働を開始。計測事業の中長期的な需要拡大への対応を目指したもので、これまで生産拡大のボトルネックとなっていたプリント基板の部品自動搭載ラインを担う。従来工場（郡山事業所）が主に製品の組立を担うことで役割分担が図られ、生産能力は従来比 1.5 倍となった。郡山事業所 2 工場は同社グループのマザー工場として生産最適化を推進している。

ネットワーク・インフラ

2014 年 3 月期も北米の基地局関連需要でハンドヘルド製品が好調、業績を牽引した。北米大手移動体通信事業者が揃って基地局の面での拡大を図っていた時期は終わったものの、一部事業者では面展開を継続しており、ハンドヘルド製品に対する需要は引き続き堅調であると同社ではみている。欧州でのサービス・アシュアランス事業では大きな動きはないものの、北米で案件が出てきている模様である。

エレクトロニクス

エレクトロニクスには開発要員のシフトや R&D 費用の投入など 2014 年 3 月期は強化が図られた。なかなか実績が成果として表れていないものの、同社では手応えは出つつあるとしている。

産業機械事業

売上高：16,919 百万円（前年比 17.2%増）、営業利益：1,208 百万円（同 48.3%増）

産業機械事業は、国内外ともに業績を伸ばした。堅調な日本国内市場に加えて、北米市場での事業が拡大し、海外売上高比率は 2013 年 3 月期の約 30%から 2014 年 3 月期は約 35%に拡大した。国内では更新需要の獲得、北米市場では新規顧客開拓などにより、食品産業向けに異物検出機や重量選別機を中心に需要が好調に推移した。

海外展開では北米が同社の期待以上に成長する反面、アジアでは同社の期待を下回っていた。同社では産業機械上海工場を 2013 年 7 月に開設、中国での地産地消を目指している。

その他事業

売上高：8,970 百万円（前年比 0.5%減）、営業利益：941 百万円（同 46.7%増）

デバイス事業で事業構造改革費用を計上したが、前期に含まれていた建物の減損損失費用が当期は発生していないこともあり前期比増益となった。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

今期会社計画

15年3月期予想（百万円）	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15 会予	FY03/15 中計(GLP2014)
売上収益	**93,622**	**94,685**	**101,853**	**109,000**	**110,000**
計測器	70,556	71,232	75,962	81,500	80,000
産業機器	14,200	14,439	16,919	18,000	18,000
その他	8,866	9,014	8,970	9,500	12,000
YoY	20.3%	1.1%	7.6%	7.0%	
計測器	32.0%	1.0%	6.6%	7.3%	
産業機器	15.2%	1.7%	17.2%	6.4%	
その他	-26.5%	1.7%	-0.5%	5.9%	
地域別売上収益					
日本	36,933	35,293	30,133	31,000	
米州	19,885	22,667	28,858	31,000	
EMEA	12,549	12,615	14,601	16,000	
アジア他	24,253	24,107	28,260	31,000	
YoY					
日本	-30.9%	-4.4%	-14.6%	2.9%	
米州	61.3%	14.0%	27.3%	7.4%	
EMEA	4.0%	0.5%	15.7%	9.6%	
アジア他	101.0%	-0.6%	17.2%	9.7%	
営業利益	**14,000**	**15,714**	**14,123**	**16,000**	**19,000**
計測器	13,841	14,985	13,011	14,500	16,000
産業機器	570	814	1,208	1,300	1,500
その他	-411	-86	-97	200	1,500
YoY	100.2%	12.2%	-10.1%	13.3%	
計測器	174.1%	8.3%	-13.2%	11.4%	
産業機器	-13.5%	42.8%	48.4%	7.6%	
その他	-132.0%	-79.1%	12.8%	-306.2%	
利益率	15.0%	16.6%	13.9%	14.7%	17.3%
計測器	19.6%	21.0%	17.1%	17.8%	20.0%
産業機器	4.0%	5.6%	7.1%	7.2%	8.3%
その他	-4.6%	-1.0%	-1.1%	2.1%	12.5%
当期純利益	**7,972**	**13,888**	**9,318**	**11,000**	**13,000**
YoY	159.8%	74.2%	-32.9%	18.1%	
受注高	90,358	96,037	103,864	109,000	
営業CF	16,143	11,771	13,792	11,000	
フリーCF	13,968	6,740	8,480	4,000	
設備投資	3,200	4,562	5,355	7,000	
減価償却費	2,469	2,562	2,863	3,000	
研究開発費	9,842	10,323	12,488	13,000	

出所：会社資料よりSR作成
注：会計基準変更により2013年3月期の数値はIAS第19号の改訂に伴い、変更後の会計方針を遡及適用した
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意
注：設備投資額は当期に無形資産に計上した資産化開発費は含まれていない。また、建設仮勘定を含む
注：減価償却費は無形資産に計上している資産化開発費の償却額、また、のれんの償却費は含まれていない
注：研究開発費は一部資産化した開発費を含めて記載しており、費用計上されている研究開発費とは一致しない

中期計画「GLP2014」を下方修正

同社の 2015 年 3 月期の会社計画は売上高 109,000 百万円（前期比 7%増）、営業利益 16,000 百万円（同 13%増）と、引き続き計測器事業を中心に増収増益を計画する。しかしながら、2012 年 4 月に発表された中期計画「GLP2014」で示された目標数値は、結果的に下方修正された形となった。

想定為替レートは 100 円/USD、135 円/EUR、実効税率は 30%程度が見込まれている。また、2012 年の中期計画では 80 円/USD、105 円/EUR の想定為替レートであった。

計測事業

売上高 81,500 百万円、営業利益 14,500 百万円と引き続き増収（7%）増益（13%）を目指す。営業利益率は 17.8%と 0.7 ポイントの改善を計画する。増収幅（55 億円）に比較すると営業増益幅（11 億円）は、減価償却費や研究開発費の増加を考慮しても小さい。同社では、成長のために必要な予算をかけていくため、販管費が増加すると説明する。橋本裕一社長は、今期営業利益率 17.8%に対して、「不満ではあるが期初目標としたい。20%を目指した取組を 2015 年 3 月期も続ける」としている。

事業環境及び注力ポイント

同社は 2015 年 3 月期もモバイル市場における活発な投資が継続すると見込んでいる。注目点として、1) LTE-Advanced 開発の更なる進展、2) 新興端末ベンダの成長による市場の拡大、3) TD-LTE 市場の本格化をあげている。LTE-Advanced 関連では特にキャリアアグリゲーション技術（Carrier Aggregation、以下「CA」）関連投資を、市場拡大については通信・モジュールでの市場拡大を、TD-LTE では中国のみならずグローバルな TD-LTE 関連需要の拡大を期待している。

> キャリアアグリゲーション技術：複数の周波数を組み合わせて同時に用いて、広い帯域幅を仮想的に作ることで、高速且つ大容量の通信を行う技術。ある通信事業者が 20MHz 幅、10MHz 幅を持っていた場合、同技術によって 30MHz の連続した周波数帯域を利用した際と同等のデータレートが実現可能となる。加入者は、通信時のピーク速度や平均速度の向上の恩恵を受ける。また、同一事業者間の複数周波数の組み合わせだけでなく、複数の事業者間を跨いだキャリアアグリゲーションも考えられる。

移動体通信事業者の喫緊の課題は VoLTE と CA。2015 年 3 月期は CA、TD-LTE に期待

同社では、移動体通信事業者の喫緊の課題であった VoLTE と CA の内、VoLTE 関連は 2014 年 3 月期である程度目処がついたことで、2015 年 3 月期は CA への投資が進むとみている。CA 関連の開発需要は、2013 年の終わり頃から、米大手通信事業者・チップセットメーカ等から出てきており、日本企業だけでなく世界的な動きとなっている。同社では、CA は周波数の有効活用という意味からも、計測市場の大きなポイントとなると捉えている。

同社は 2014 年 2 月のバルセロナにおける Mobile World Congress 2014 では、LTE-Advanced 開発を加速させる Rapid Test Designer やスマートフォンの製造工程向けに特化した測定器が展示、実演された。

製造工程向けでは、効率化を目指した新しい測定法を模索する動き

スマートフォン市場は、高級機種の需要が鈍化し低価格機の需要が増しており、低価格機においても中国を中心とする新興端末メーカが存在感を高めている。製造工程向け計測器にも、コスト低減、高速測定、テスト項目の縮小といったテスト工程の効率化を目指した新しい測定法を模索する動きが出てきている。同社では、自動測定を意識した計測器のスリム化（ディスプレイ削除など）、コスト低減や生産品目の変更に柔軟に対応するモジュール化（電源等を共通化した測定モジュールを最大 4 つまで測定器に実装可能、且つ、3G/LTE と Wi-Fi 等の一体計測にも対応など）した計測器を投入し、シェアの拡大を狙っている。

開発向けより製造向けに、（会社計画比での）より期待の要素はある

また、2014 年 3 月期と同様に、製造工程向けよりも開発向けが業績を牽引するとの見通しを示している。特に、LTE-Advanced 関連の開発需要、中国における開発市場の成長が業績に貢献してくるとみている。TD-LTE の製造工程向け計測器については、2015 年 3 月期の下期以降に本格的に立ち上がってくると同社では予想している。

同社は通信事業者や端末メーカ、チップセットメーカと開発ロードマップを共有して開発に取り組んでいる。そのため、開発用計測器に関してはこれらの情報が同社計画にある程度織り込まれていると考えられる。しかしながら、製造工程向けは生産規模や生産計画のスケジュール、生産するスマートフォンの品種等は流動的であり、同社の市場シェアもまだ低い。効率化を目指した新測定法への対応や、TD-LTE の本格的な立ち上がりなどによって、製造工程向けの方が会社計画に対する伸びしろ、期待の要素はあると同社ではみている。

日本は底打ち

2014 年 3 月期に大幅に悪化した日本市場については、同社では底を打ったとの認識を示す。理由としては、CA 向けがキャリア向けに比較的継続的に出てくること、端末メーカも海外キャリア向けの開発は継続していること、モジュール関連はまだ市場シェア改善の余地はあることを掲げる。また、基地局における新しい流れ（CA に関連して、小さい基地局（スモールセル）を増設し CA に利用など）の需要など、基地局・インフラネットワーク周りでの新しい動きが出てくる可能性があるとしている。

米州は堅調

2013 年 3 月期、2014 年 3 月期と無線基地局関連需要及び LTE 関連開発投資が業績を牽引しているが、2015 年 3 月期も同様に堅調な状況が続くと同社ではみている。無線基地局関連需要では、大手移動体通信事業者が揃って基地局の面での拡大を図っていた時期は終わったものの、一部事業者は引き続き面の展開への投資を継続していることから、同社ではハンドヘルド製品に対する需要は引き続き堅調であるとしている。LTE 関連でも、LTE-Advanced 関連需要が移動体通信事業者・チップセットメーカ向けに堅調な状況が続くとみている。

産業機器

産業機器の 2015 年 3 月期の課題は、1) ソリューション機能を強化することで、更新需要を確実に獲得していく、2) X 線異物検出器の競争力強化と海外市場への拡販体制構築、3) グローバルな大手食品メーカとの関係強化及び新規顧客開拓、である。

2015 年 3 月期の業績目標は売上高 18,000 百万円、営業利益 1,300 百万円と増収（6%）増益（8%）ながら、増収額に比較して増益幅は低い。これは、上記課題の達成に向けての体制強化に費用が充てられることによる。海外大手顧客との関係を強化・新規開拓するために北米を中心に組織体制を強化していく方針である。

その他

2015 年 3 月期は売上高 9,500 百万円と 6%増収を見込む。その他セグメントに含まれる部門別では、情報通信部門は中期計画策定時に狙った売上成長には及んでいないが黒字は確保している。デバイス部門は 2014 年 3 月期に不採算製品の製造中止による棚卸資産評価損を計上したことで、2015 年 3 月期は収益構造が改善した状況となっている。

新規事業

2014 年 4 月には新規事業を推進する部署となる「事業創発センター」が立ち上がった。同社は長期計画「2020 VISION」において、「事業創発で新事業を生み出す」としている。新規事業は、計測事業以外でグローバル展開を目指したものであり、今後の動向に注目したい。

過去の会社予想と実績の差異

日本基準

（百万円）	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期
売上高（期初予想）	100,000	76,000	77,000	80,000
売上高（実績）	83,940	73,548	77,853	93,586
期初会予と実績の格差	**-16.1%**	**-3.2%**	**1.1%**	**17.0%**
営業利益（期初予想）	4,500	2,200	3,800	6,200
営業利益（実績）	905	4,583	6,994	14,414
期初会予と実績の格差	**-79.9%**	**108.3%**	**84.1%**	**132.5%**
経常利益（期初予想）	3,700	1,000	2,500	5,500
経常利益（実績）	170	3,578	5,362	13,593
期初会予と実績の格差	**-95.4%**	**257.8%**	**114.5%**	**147.1%**
当期利益（期初予想）	1,000	500	1,500	3,800
当期利益（実績）	-3,540	385	3,069	10,180
期初会予と実績の格差	**-**	**-23.0%**	**104.6%**	**167.9%**

IFRS

	13年3月期	14年3月期
売上収益（期初予想）	94,500	94,500
売上収益（実績）	94,685	101,853
期初会予と実績の格差	**0.2%**	**7.8%**
営業利益（期初予想）	15,500	15,500
営業利益（実績）	15,714	14,123
期初会予と実績の格差	**1.4%**	**-8.9%**
税前利益（期初予想）	14,500	14,500
税前利益（実績）	16,139	14,239
期初会予と実績の格差	**11.3%**	**-1.8%**
当期利益（期初予想）	10,000	10,000
当期利益（実績）	13,888	9,318
期初会予と実績の格差	**38.9%**	**-6.8%**

出所：会社資料よりSR作成
注：会計基準変更により2013年3月期の数値はIAS第19号の改訂に伴い、変更後の会計方針を遡及適用した
注：*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

売上高は、市場変化の激しい通信業界の投資サイクルに業績が左右されるため、計画に対して振れる傾向がある。また、営業利益も、限界利益率が高い収益構造であること、成長に向けての費用負担増（サポート体制、研究開発費）、為替動向によっても振れる傾向を持つ。

将来の展望（中期経営計画）

2012年4月25日に発表された中期経営計画「GLP2014」の主な数値計画は以下のとおり。

中期経営計画 （百万円）	12年3月期 実績	13年3月期 実績	15年3月期 会社計画
売上高	93,622	94,685	110,000
営業利益	14,000	15,800	19,000
営業利益率	15.0%	16.7%	17.3%
当期純利益	7,972	13,942	13,000
純利益率	8.5%	14.7%	11.8%
ROE	19.5%	25.1%	17.0%

出所：会社データよりSR社作成

*2012年3月期実績はIFRS基準に組み替えた数値

中期経営計画 （百万円）	12年3月期 実績	13年3月期 実績	15年3月期 会社計画
計測事業			
売上高	70,556	71,232	80,000
営業利益	13,841	15,048	16,000
営業利益率	19.6%	21.1%	20.0%
産業機械事業			
売上高	14,200	14,439	18,000
営業利益	570	829	1,500
営業利益率	4.0%	5.7%	8.3%

出所：会社データよりSR社作成

（百万円）	市場年平均 成長率	成長ドライバー	ターゲット 売上成長率	 営業利益率
計測事業	3-5%	1）モバイルブロードバンドサービス市場 2）アジア市場	7%以上	20%以上
産業機械事業	3-5%	アジア市場、北米市場	7%以上	12%以上
連結ベース	－	－	－	18%以上

出所：会社データよりSR社作成

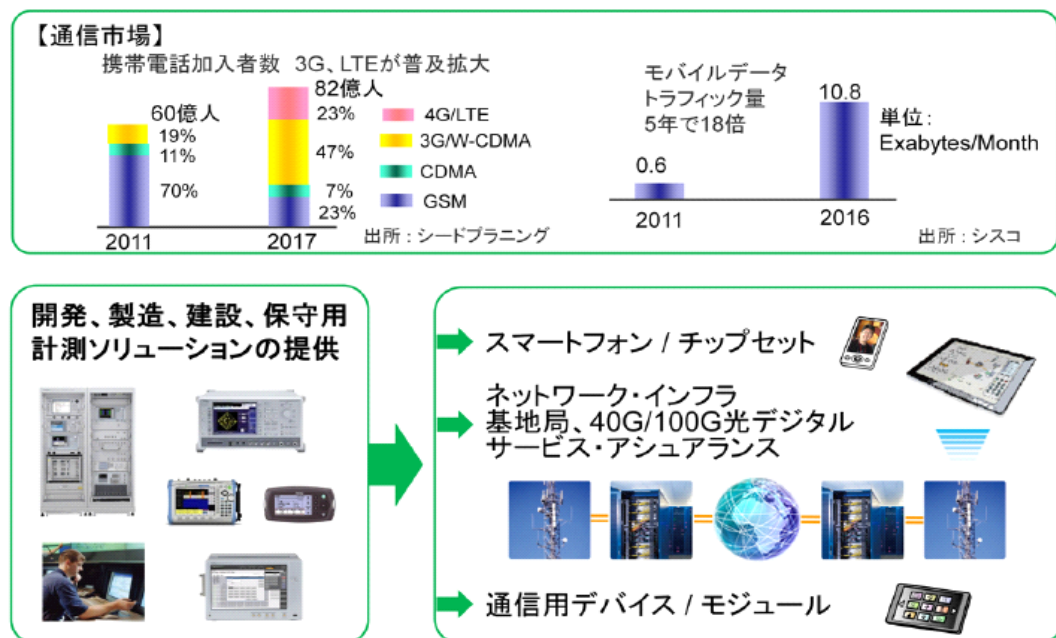
後述の内容は2012年4月の中期計画発表当時の同社の考え方であり、2013年4月時点でも考え方に大きな変化はなかった。しかしながら国内需要の落ち込み等もあり同社は中期計画の内容を精査しているとみられる。現時点では同社は計測器の受注水準の一段上げることで売上高の大幅増収を図り達成を目指したいとしている。また、達成に対する試金石として、2014年3月期第4四半期に当社が目指す計測器事業の営業利益率20%に到達できるかに注目をしているとのこと。

中期計画に対する2012年4月発表当時の同社の考え方

主力の計測事業については、電子計測市場（約5,000-6,000億円、同社推定）の年平均成長率を3-5%と想定した上で、同社はその中でも成長率の期待できる分野、1）モバイル・ブロードバンド・サービス市場、2）アジア市場を軸に競争力の強化に努め、売上高成長率7%以上を達成していくとしている。また、中長期的に目標とする営業利益率水準を20%と設定し

ている。営業利益率 20%は、同社が将来を向けて投資を行い、成長を行っていくために必要な水準だという。

モバイルブロードバンド市場について補足すると、同社は計測事業のみならず、情報通信事業やその他事業（デバイス事業を含む）において、ICT（Information and Communication Technology、情報通信技術）サービスを手掛けている。そうした ICT サービスの牽引役として同社が期待しているのが、世界的なモバイル・ブロードバンド・サービスの拡がりである。

モバイルブロードバンド市場の展望

出所：会社資料

より具体的には、同社が説明会の資料で中長期的な需要イメージを提示している（本レポートの市場概要、「計測ビジネスの需要イメージ」を参照）。それによれば、計測事業における需要は中長期的に高水準での推移が続くであろうとの見通しが示されている。

例えば、チップ・端末などの開発用計測器需要は、今後 2 年程度、LTE 関連の開発需要が牽引すると予想されている。また、製造用計測器需要は、2G 方式から 3G 方式への転換が向こう 5 年程度かけて進む過程で、高水準の需要が期待されるほか、LTE 関連の製造用計測器需要が徐々に生じてくると見込んでいる。

さらに、その過程でモバイル・データ・トラフィック量の爆発的増大が予想される（上図、シスコ・システムズ社による予測値参照）ことから、ネットワーク・インフラ、通信用デバイス・モジュールといった分野においても需要を取り込んでいく構えだ（2013 年 5 月時点）。

モバイル市場、ネットワーク・インフラ市場、エレクトロニクス市場の売上構成比は、それぞれ約 50%、約 25%、約 25%を想定している。

産業機械事業は、食品、薬品などの包装工程における品質保証市場の年平均成長率を 3-5%と想定。同社はこうした品質保証市場をリードした日本市場で築いたトップサプライヤーとしての地位を活かして、今後市場成長が見込まれるアジア市場及び北米市場を軸に、売上高成長率 7%以上の達成を目指している。また、中長期的に目標とする営業利益率水準として 12%以上を掲げている。

日本市場に関しては、今後の市場規模がほぼ横ばいで推移すると想定。一方、巨大市場に育ちつつある中国、アセアンの水産加工市場、食肉市場における金属検出/重量選別機での展開を加速するとしている。長期的には同事業における海外売上高比率を 20%まで引き上げることを目指すとしている。

最後に、「GLP2014」は、2020 年を見据えたビジョン「2020VISION」のマイルストーン的位置付けにあり、将来投資を行うための原資を稼ぐ時期とみているようだ。「2020VISION」を一言でいえば、「グローバル・マーケット・リーダーになる」ということであろう。同社は、グローバル・マーケット・リーダーに相応する利益率を実現したいとしており、上記既存事業以外にも、「2020VISION」の実現に向けて、手段としての M&A も考慮に入れた上で、新規事業の比率を 20%程度にしたいと述べている。同社のコアコンピタンスは分野でいえば「通信」にあるが、「非通信」も含めて新規事業を立ち上げて行く方針だ。

中期計画の修正

2015 年 3 月期は中期計画「GLP2014」の最終年度にあたるが、2014 年 3 月期決算発表の際に、2015 年 3 月期の業績目標は結果的に下方修正された。内容については、「今期会社計画」の項目を参照されたい。

事業内容

ビジネス

主力製品は計測器。計測器は、一般的に各製品の研究開発・製造・品質検査において、製品の性能などを評価する物差しとして用いられている。同社は特に携帯電話や無線基地局、光ファイバー網などの通信関連機器に関わる開発・製造用の計測器に強みを有する。

主要事業

同社の事業セグメントは計測事業、産業機械事業、その他事業、の 3 つから成る。従来、情報通信事業が独立セグメントだったが、2013 年 3 月期よりその他に含まれることとなった。

セグメント業績推移

	日本基準			IFRS			
（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
売上高	**83,940**	**73,548**	**77,853**	**93,622**	**94,685**	**101,853**	**109,000**
前期比	-16.5%	-12.4%	5.9%	-	1.1%	7.6%	7.0%
計測	57,449	48,270	53,462	70,556	71,232	75,962	81,500
前期比	-21.0%	-16.0%	10.8%	-	1.0%	6.6%	7.3%
構成比	68.4%	65.6%	68.7%	75.4%	75.2%	74.6%	74.8%
産業機械	12,980	11,641	12,325	14,200	14,439	16,919	18,000
前期比	-4.5%	-10.3%	5.9%	-	1.7%	17.2%	6.4%
構成比	15.5%	15.8%	15.8%	15.2%	15.2%	16.6%	16.5%
その他	13,511	13,636	12,064	8,866	9,014	8,970	9,500
前期比	-	0.9%	-11.5%	-	1.7%	-0.5%	5.9%
構成比	16.1%	18.5%	15.5%	9.5%	9.5%	8.8%	8.7%
営業利益	**905**	**4,583**	**6,994**	**14,000**	**15,714**	**14,123**	**16,000**
前期比	-83.1%	406.4%	52.6%	-	12.2%	-10.1%	13.3%
営業利益率	1.1%	6.2%	9.0%	15.0%	16.6%	13.9%	14.7%
計測	-791	2,251	5,050	13,841	14,985	13,011	14,500
前期比	-119.2%	-384.6%	124.3%	-	8.3%	-13.2%	11.4%
営業利益率	-	4.7%	9.4%	19.6%	21.0%	17.1%	17.8%
産業機械	596	610	659	570	814	1,208	1,300
前期比	-26.8%	2.3%	8.0%	-	42.8%	48.4%	7.6%
営業利益率	4.6%	5.2%	5.3%	4.0%	5.6%	7.1%	7.2%
その他	1,100	1,720	1,284	-411	-86	-97	200
前期比	-	56.4%	-25.3%	-	-79.1%	12.8%	-
営業利益率	8.1%	12.6%	10.6%	-4.6%	-1.0%	-1.1%	2.1%

出所：会社資料よりSR作成

注：会計基準変更により2013年3月期の数値はIAS第19号の改訂に伴い、変更後の会計方針を遡及適用した

注：*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

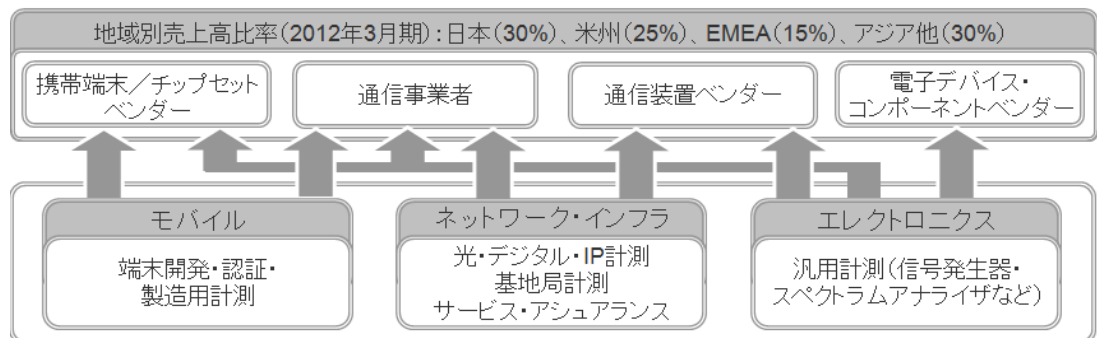
計測

同社の主力事業である。計測事業は顧客･対象市場によって､3 つのカテゴリーに区分される。

- **ネットワーク･インフラ市場（2014年3月期の計測事業売上高に占める比率30%）**：光・デジタル・IP通信機器の開発・製造用テスタ、有線及び無線ネットワークの敷設・保守用テスタ、サービス・アシュアランスなど

- **モバイル市場（同52%）**：LTE、3Gなどの携帯端末、チップセットの開発・製造・保守用テスタなど
- **エレクトロニクス市場（同18%）**：無線設備、電子部品等の開発・製造用テスタ、汎用テスタなど

計測事業における顧客とマーケットポジション

	モバイル市場			ネットワーク・インフラ市場		エレクトロニクス市場	
	R&D	製造	保守	R&D	建設・保守	R&D	製造
フォーカスエリア	LTE（端末開発・認証試験）	3G/LTE スマートフォン	携帯端末の修理・保守	40Gbps / 100Gbps 光伝送	無線基地局 光ファイバ敷設 ネットワーク品質保証・管理	通信用電子部品 / モジュール（携帯端末 / タブレット端末 / カーエレクトロニクス / 家電など） 無線基地局	
主な顧客	携帯端末 / チップセットベンダー	携帯端末ベンダー EMS	通信事業者 携帯端末ベンダー	通信事業者 通信装置ベンダー	通信事業者 通信建設業者	電子デバイス / コンポーネントベンダー、通信装置ベンダー、携帯端末ベンダー など	
グローバルポジション（当社推定）	LTE開発用計測市場 シェア50%	3G携帯端末製造用計測市場 シェア30-40%	日本市場 No.1	光・デジタル計測器 No.3	無線基地局用ハンドヘルド計測器 シェア70%	スペクトラムアナライザ、信号発生器 No.3	

出所：会社資料よりSR作成

ネットワーク・インフラ市場

通信事業者、通信建設業者、通信装置メーカが主要顧客である。ここに含まれる製品・事業によって、売上高の内訳はさらに下記 3 つに分けられる。

売上高の内訳（2014 年 3 月期）
- 約45% ：ハンドヘルド型計測器
- 約40% ：光・デジタル・IP計測
- 約15% ：サービス・アシュアランス

基地局用の計測器（基地局から出る電波の質を試験）の主力製品はハンドヘルド型計測器であり、同社は大半を海外で販売している。同社によれば、基地局向けのハンドヘルド計測器のグローバルシェアは 70%強であり（2013 年 3 月期）、世界的にみても競争力を有しているとのことだ。

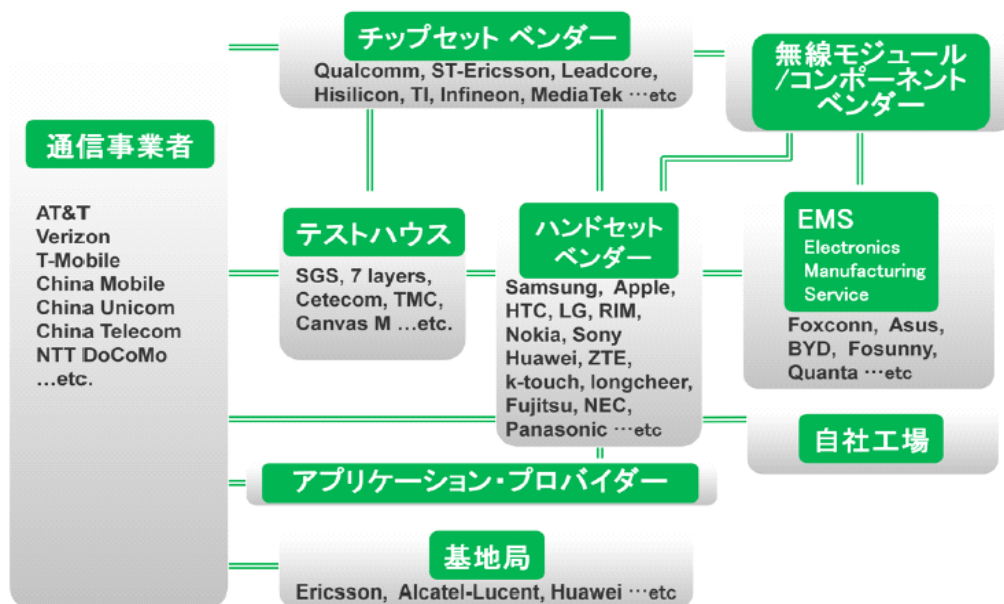
光・デジタル・IP 計測とは、超高速デバイス開発や光ファイバー関連など通信インフラ機器用の計測器をさしている。

サービス・アシュアランスとは、通信事業者のサービス品質保証のために通信ネットワーク全体の監視やサービス品質を解析するソリューションを提供するという事業である。データ収集に必要なハードウェア・ソフトウェアを提供することに加え、通信事業者とモニタリングサービス契約を締結し継続的な収入を得るというビジネスモデルである。2005 年に買収したネットテスト社（NetTest A/S、現 Anritsu A/S）をベースとして、欧州、中南米、アジアの通信キャリア向けに展開している。

モバイル市場

携帯電話端末に関連した計測器が含まれる分野である。開発用途に用いられる計測器と製造工程で用いられる計測器があり、モバイルにおける売上構成比は概ね開発用 6 : 製造工程用 4 である（2014 年 3 月期）。チップセットメーカ、携帯電話端末メーカ、IT 系サービスプロバイダ、通信事業者などを顧客としている。

開発用の計測器とは、携帯電話端末メーカ、チップセットメーカなどの研究開発に用いられる計測器である。一般的に、研究開発の初期段階ではシグナリングテスタ（通信機能試験、サービス検証などに活用される計測器）への需要が高まり、その後コンフォーマンスシステム（携帯端末と基地局間の通信手順が規格に適合しているかを確認する計測器）へと顧客ニーズがシフトする。

モバイル市場の業界構造

出所：会社資料よりSR作成

製造用の計測器とは、携帯電話端末を工場で生産する際に使用される計測器であり、携帯電話端末メーカが新たな生産ラインを設置する際に需要が生じる。

すなわち、開発用と製造業の売上構成はサイクルに応じて変動し得る。一般的に、携帯電話において新たな通信規格が導入される場合、まず携帯端末やチップセットの研究開発がなされ、次いで端末の生産・販売が拡大していく。そのため、当初開発用計測器の需要が立ち上がり、次いで製造用計測器の需要が発生する傾向がある。

SR 社の理解では、同社はモバイル市場において、開発用計測器で高シェアを誇ってきた（3G の開発用計測器のグローバルシェアは約 70%、LTE の開発用計測器は同約 50%、いずれも 2013 年 3 月期）が、製造用計測器においては競合他社（米 Agilent Technologies 社、独 Rohde & Schwarz 社）の後塵を拝してきた。

同社は 2G 方式では世界的に主流であった GSM 向けでは参入しておらず、これが製造用計測器のシェアが低水準に留まってきた主因である。しかしながら、3G 方式の普及やスマートフォンの登場を、同社は製造用計測器の市場に本格参入する好機とみなし、シェア向上のために、1）2G、3G、3.5G、LTE の全ての方式に対応できる携帯端末製造用計測器「ワン・ボックス・テスタ」の投入（顧客の当面の使用目的が 3G だとしても、将来的に LTE などにスイッチするのであれば、様々な方式に対応した計測器の方が、方式を限定した計測器より選好される可能性がある）、2）顧客に対するサポート体制の強化、3）製品の機能・品質に加え、

短納期対応が差別化要素として重要性を増してきているのでその強化、などを重点施策として掲げ実行してきた。

製造用計測器は 2012 年 3 月期の大手顧客への納入を契機に大幅な市場シェアの拡大局面がみられた後、一段落し、2014 年 3 月期現在では概ね 30%程度のシェアを維持しているのではないかと同社では推測している。但し、スマートフォン等モバイル端末の製造用途では 2013 年頃から新規参入が活発化している点は注意をしたいと SR 社では考えている。

エレクトロニクス市場

この分野には、シグナルアナライザや信号発生器などの携帯電話関連の汎用計測器が含まれている。また、携帯関連以外にも、基地局の開発・製造、通信用部品・モジュールの開発・製造、自動車、家電、スマートグリッドなど多様な用途で使用されている汎用計測器も当該分野に含まれている。

同社が強みを有しているとみられるモバイル市場の専用計測器は、端末の開発サイクルへの依存度が高く、需要変動が大きい傾向がある。そのため、同社は対象市場がより広く、需要変動もより安定的な汎用計測器分野のシェアアップをめざし、全社ベースでみた安定的な収益源にしようとしている。

汎用計測器における競合他社は、幅広い顧客が使用できる文字通り「汎用的な」製品を販売することが多いが、同社は製品開発を、特定のニーズを満たすニッチな用途向けにフォーカスしている。例えば、統合型のホームネットワーク・ゲートウェイ（テレビ、電話、インターネット、ワイヤレスなどを組み合わせる）を開発するメーカは通常、いくつかの計測器で個々のコンポーネントを試験し、そして次にシステム全体で試験する必要がある。同社はこれに対して、異なる通信モジュールとソフトウェア・アプリケーションを組み合わせることにより、専用テストソリューションを開発し、その試験のセットアップをプリパッケージ・ソリューションとして販売するという対応をとる。メーカにとっての利点は、テストの複雑性を緩和でき（テストの計画実行時に管理・統合対象の機器数を少なくできる）コスト低減できる点である。同社は、他社であれば（汎用機器の幅広さを考えた場合）「ニッチすぎる」、または他の既存製品との共食いなしには開発できないと思えるような製品を、魅力的な価格で作れる能力を基盤にしていると見られる。

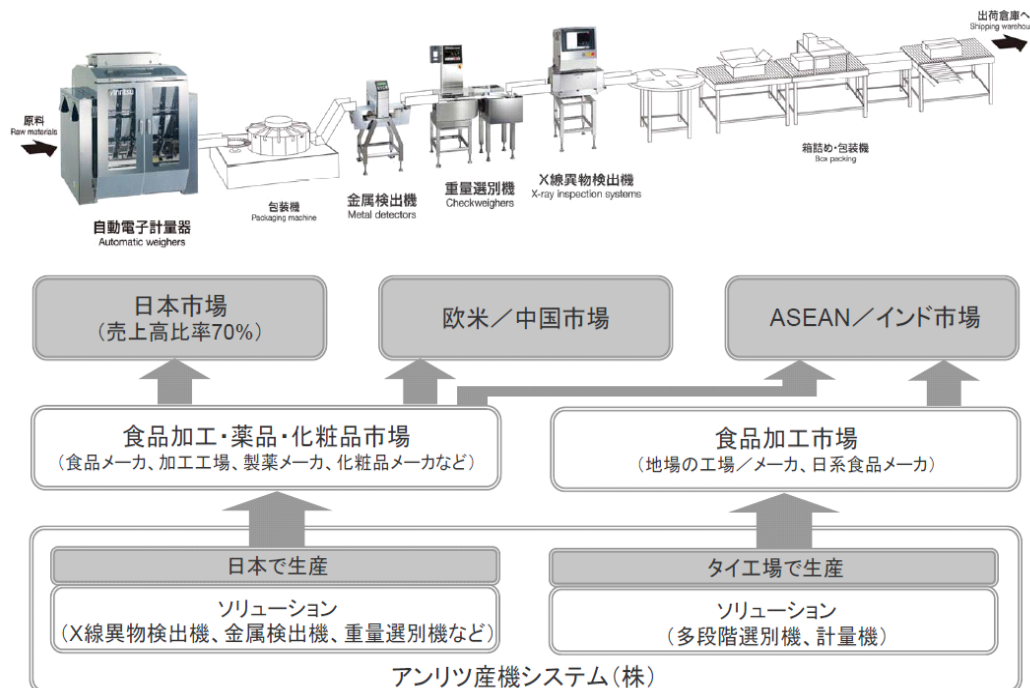
しかしながら、通信モジュール等の計測器市場においては Agilent Technologies 社に遅れを取っており、中期計画「GLP2014」では同市場における市場シェアの拡大を目指している。

産業機械

食品・化粧品・薬品産業向けの生産管理・品質保証システムを事業分野としており、重量選別機（食品製造ラインにおいて高速搬送しながら高精度に計量する選別機）、自動電子計量器、異物検出機（食品中に混入する金属や石などの異物を高感度に検出し製造ラインから排除する異物検査機器）などの開発、製造、販売を行っている。2013 年 3 月期時点で、当セグメントの売上高の約 70%が食品産業向けである。

食品・化粧品・製薬メーカなどコアとなる顧客からは安定的な需要が生まれる。従来から国内市場に焦点を当てていたが、海外に目を向け始め、2009 年 3 月期にはタイに製造拠点を設立した。同社は海外における売上高拡大を中長期的な目標に据えている。

2014 年 3 月期は、これまで滞っていた国内における更新需要が活発化しているのに加えて、北米市場で大手顧客向けに売上を拡大した。ただ、アジア市場向けでは同社が中期計画で期待していた成長には達していない。同社は中国における地産地消を目指して、2013 年 7 月に上海工場を稼働させた。今後もアジア地域での成長を加速させる経営施策が取られていくものと考えられる。

産業機械事業のイメージ

出所：会社資料よりSR作成

その他

当事業には、同社の非中核的事業（光デバイス、精密測定システム、板金処理、不動産賃貸、施設管理、物流など）が含まれている。また、2012 年 3 月期まで開示セグメントとしていた情報通信事業は 2013 年 3 月期よりその他事業に含めて開示されている。

情報通信事業においては、ネットワーク監視・管理装置（ネットワーク・スイッチ、トラフィック・スムージング ルータ）、映像監視システム、およびその他の通信システムを提供している。対象となる顧客は政府・地方自治体（河川映像監視システム、公益事業向けテレメーターシステムなどを提供）、および金融機関や通信事業者など一部民間企業である。民間企業に販売している製品の例として動画配信システムや帯域制御装置などが挙げられる。

主な施設

同社は国内、米国、欧州に研究開発施設を有している。研究開発のほとんどは国内、米国で行われている。生産拠点は日本、米国およびタイに有する。また、中国の EMS 企業を一部活用している。

地域別売上高

	日本基準			IFRS			
地域別売上高推移（百万円）	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期 会社予想
日本	**37,460**	**33,490**	**32,952**	**36,933**	**35,293**	**30,133**	**31,000**
(構成比)	44.6%	45.5%	42.3%	39.4%	37.3%	29.6%	28.4%
米州	**16,365**	**13,967**	**18,946**	**19,885**	**22,667**	**28,858**	**31,000**
(構成比)	19.5%	19.0%	24.3%	21.2%	23.9%	28.3%	28.4%
EMEA	**14,870**	**12,462**	**10,629**	**12,549**	**12,615**	**14,601**	**16,000**
(構成比)	17.7%	16.9%	13.7%	13.4%	13.3%	14.3%	14.7%
アジア他	**15,244**	**13,628**	**15,324**	**24,253**	**24,107**	**28,260**	**31,000**
（構成比）	18.2%	18.5%	19.7%	25.9%	25.5%	27.7%	28.4%
合計	**83,940**	**73,548**	**77,853**	**93,622**	**94,685**	**101,853**	**109,000**

出所：会社資料よりSR作成
注：会計基準変更により2013年3月期の数値はIAS第19号の改訂に伴い、変更後の会計方針を遡及適用した
注：*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

地域別売上高は、計測器事業の成長と移動体通信市場における日本企業の事業撤退・縮小とともに国内売上高比率が低下基調にある。2014 年 3 月期には、国内向けの売上構成比は 30%を割り込み、計測器事業における国内向け売上高構成比も 17%にまで低下した。一方、米州向けは LTE 関連開発需要、基地局関連需要、産業機器の拡販によって売上構成比は 28%にまで上昇した。アジア他向けは製造用計測器需要や LTE 開発需要などのモバイル関連需要が牽引し 28%に上昇した。

ビジネスモデル

計測器の売上高が、グループ収益の大部分を占めている。製品の範囲はハンドヘルド計測器から大型のラックマウント型装置まで多岐にわたる。製品には汎用計測器と専用計測器がある。

価格の範囲は 10 万円（現場で使用されるハンドヘルド計測器や携帯が容易なシステムの概算価格範囲）から数億円以上（複雑な注文システム）と幅広い。顧客が支払う価格は値引きに影響され（商品化までの時間が問題ではない場合）、通常は予想数量または全体的な取引関係の重要性などに左右される。

製品ミックス（小型 対 大型）は、顧客の設備投資および製品開発スケジュールに依存する。携帯電話のチップセットメーカが研究開発段階にいる場合のテストのニーズは、完成品のチップセットが量産に入る場合に生じるテストのニーズとは異なる。初期の段階の装置が最も高額で、利益率も高い（営業利益率は約 20%）。

同社は一部の製品では、6 ヵ月前に特殊部品を注文し仕掛品を作り、さらにそれを仕様に合わせてカスタマイズしている（たとえば、ラックマウント型の装置は特定の注文ごとに指定されたプロトコル対応のボードを入れるなど）。在庫のリードタイム（6 ヵ月）と注文配送（通常、受注から納品まで 1 ヵ月から 1 ヵ月半かかる）により在庫リスクが生じる。同社は、12 ヵ月経過した在庫は 50%、24 ヵ月経過後は 100%のたな卸資産評価損を計上している。

コスト構造

費用に占める構成比率が高いのは研究開発費と労務費である。研究開発費の一部は売上原価に含まれ、その他は販売および一般管理費（販管費）に含まれている。

SR 社には、同社の労務費と研究開発費は対売上高比率が高く、比較的固定費の要素が強いように思える。そして、このことが、業績低迷時に臨時で大規模な構造改革（リストラ）につながったと考える。2001 年の IT バブル崩壊後、同社は社員数を 6,000 人から 4,000 人に削減し、契約社員と正社員の比率を変更した（正社員よりも調整しやすい契約社員の数を増やした）。2008 年 3 月期中の構造改革においては、生産拠点の統合（2 施設を閉鎖）、サプライチェーンのスリム化（事業部門間での購買機能の共有化）および他の非中核的サービスの合理化を行った。2013 年 3 月末現在、同社の社員数は 3,771 名である。

収益性スナップショット、財務比率

財務諸指標

収益性（百万円）	日本基準 09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	IFRS 12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上総利益	31,934	30,840	34,819	49,225	50,969	54,955
営業利益	905	4,583	6,994	14,000	15,714	14,123
EBITDA	4,726	8,195	10,225	16,793	18,549	17,175
売上総利益率	38.0%	41.9%	44.7%	52.6%	53.8%	54.0%
営業利益率	1.1%	6.2%	9.0%	15.0%	16.6%	13.9%
EBITDA マージン	5.6%	11.1%	13.1%	17.9%	19.6%	16.9%
財務指標						
総資産利益率（ＲＯＡ）	-3.1%	0.4%	3.1%	7.6%	12.3%	7.7%
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	-7.8%	1.0%	7.9%	18.4%	24.9%	13.4%
総資産回転率	74.3%	72.8%	77.7%	1,213.8%	83.7%	84.1%
在庫回転率	294.0%	302.9%	294.4%	563.0%	282.6%	282.4%
在庫回転日数	124.2	120.5	124.0	125.5	129.1	129.3
運転資金（百万円）	30,136	29,185	28,790	28,600	31,478	33,897
流動比率	222.0%	243.6%	341.5%	179.0%	308.0%	266.3%
営業活動によるCF/流動負債	24.9%	28.5%	38.3%	50.0%	33.6%	46.2%
営業活動によるCF/負債合計	10.9%	12.5%	15.6%	25.0%	23.3%	26.4%
キャッシュ・サイクル（日）	185	179	170	145	147	153
運転資本増減	-10,863	-951	-395	-190	2,878	2,419

出所：会社資料よりSR作成
注：会計基準変更により2013年3月期の数値はIAS第19号の改訂に伴い、変更後の会計方針を遡及適用した
注：*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

営業利益率の変動が大きいが、その一因として、労務費および研究開発費が固定費的な性質を持っていることが挙げられる。

目標 ROE についての考え方

同社は財務戦略の指針として、「『利益ある持続的成長』に基づく事業投資ポートフォリオ計画に対して、投資するための財務安定性を増進することと、投資リターンを向上させることを通じて、企業価値を最大化する」としている。

財務体質の改善目標として、中期計画「GLP2014」では、自己資本比率 60%以上、有利子負債比率として D/E レシオ 30%以下を目標としている。2014 年 3 月期の実績は自己資本比率 59%、D/E レシオ 25%と概ね目標に達している。

また、長期の資本効率性目標として、1) ROE スプレッド 10%以上、2) 長期の ROE 目標 20%以上を掲げる。ROE スプレッドは、ROE から株主資本コストを控除したもので、同社では投資家に対する期待収益率を 10%以上としている。2014 年 3 月期の ROE は 13.3%であり、2015 年 3 月期は 2014 年 3 月末資本（74,896 百万円）、当期利益計画（11,000 百万円）、配当予想（24 円）から概算すると 14%に相当する。中期計画では株主資本コストを 7%と設定し、2015 年 3 月期の ROE 目標を 17%としていた。同様の株主資本コストで 2015 年 3 月期に ROE スプレッド 10%を達成するには当期利益 13,600 百万円が必要となる。

SW(Strengths, Weaknesses)分析

強み（Strengths）

- **特定分野の独占的地位**：同社は3G開発用計測器で国内および世界的なリーダーとして存在を認められている（世界シェアは70%）。同社は、これにより2つの優位性を手にしている。1つは次世代規格に技術がシフトする際、既存顧客との密接な関係から競合他社に開発その他で先手を打てるメリットである。2つ目が世間での評価であり、これにより新しい計測器市場の開拓につながり得る（エレクトロニクス、自動車、コンポーネントなど）。
- **収益性の追求**　：2009年3月期に大幅な構造改革を行って以来、同社は競争戦略を見直し、収益性を重視してきている。2010年4月に就任した橋本裕一社長の経理畑での経験は、会社の力点を単なる技術的な目標からより収益性も含めたバランスの取れた方向に導くという意味で大いに寄与してきた。
- **変化への対応**：同社は、その沿革に示される通り、市場の需要変化に対する適応力を持っている。研究開発における試験と開発のサイクルはますます短縮化し、装置はますます複雑化している。顧客のニーズや市場の傾向に即座に対応する能力は、大企業や官僚的な企業ではなかなか持つことができない。

弱み（Weaknesses）

- **汎用計測器事業という課題**　：　同社は先端技術分野でのビジネスにおいては比較的強みを有しているが、汎用分野でのグローバルなブランド力によるビジネス展開や、グローバルな規模でのローカルサポート力等に改善の余地がある。
- **不均等な販売チャネル**　：同社はこれまでのところ、国内での独占的な位置づけやポジショニングを特定分野でしか確立できていない。同社は国内および米国では成功したが、これは一部にNTTドコモのサービス展開に携わったことが理由となっている。GSM技術に弱いことから、欧州ではシェアを取ることができなかった。また、汎用計測器市場でシェアアップを追求するにはまったく新しい販売チャネルを構築する必要があり、おそらく大変な労力が必要となるだろう。
- **通信業界の投資サイクルに左右される事業：**　同社の中核事業はほとんどが単一の業界、つまり通信業界に依存している。そのため、収益の変動が激しく、事業リスクも高い。 競合他社の場合は汎用計測器の提供を通じて、複数の業界にバランスよく顧客が存在するため、通信業界の設備投資サイクルの変動を減殺しリスクを低減することができている。

市場とバリューチェーン

市場概要

同社にとって最も重要な市場は、携帯電話市場と特殊汎用計測器市場である。携帯電話関連の計測器の市場は概ね端末メーカや通信事業者の設備投資計画によって決定される。

携帯電話用の計測器については、ほとんどの支出は通信事業者が新しい通信規格を採用する際（例、2G から 3G への移行時）に発生する。もっとも、通信事業者の設備投資は一部のネットワーク構成要素を取り換えるだけといった小規模なもの（基地局とその他の多少の設備など）から通信基盤の完全置換え（ 2G から 3G への進歩はまさにこのタイプで、構築にあたっては通信事業者の通信網の大幅なアップグレードが必要だった）までと幅広い。

2015 年 3 月期の段階では、LTE-Advanced 関連技術の開発需要が旺盛となっている。

コアテクノロジー・フォーカス

3G/3.5G

同社は計測器で世界的に主流となった GSM 方式で競合他社の後塵を拝したが、NTT ドコモの研究開発チームと緊密に連携し、日本の携帯電話産業でも重要な技術開発の「第 1 段階」から参加、同社製品は世界の 3G/3.5G 開発用計測器の業界標準となった（同社によればグローバルシェアは約 70%、2013 年 3 月期）。

それ以前の技術とは異なり、3G/3.5G はより広帯域となり、提供サービスも増えたため、プロトコルもより複雑になった（これまでのプロトコルは無線接続を 1 接続につき 1 サービスに限定していた。音声と映像の両チャネルを同時に使用するテレビ会議などのアプリケーションは使用できなかった。3G/3.5G はこれを提供できる）。

同社が早期に 3G/3.5G に関与したことは、同社が通信スタックの「物理層」よりも上の機能を開発したことを意味する（ここでいう「スタック」とは、無線や固定通信などの物理層から、それらの通信を使用するアプリケーションまでのデバイス間の複数の論理接続層を表す。アプリケーションは、実際の接続が無線か有線かを意識することなく他方向からくるアプリケーションデータだけを「見る」のである。詳細は、スタック内の上位／下位層で処理する。3G の上位層プロトコルにおける経験は、直接 LTE に応用することができる（LTE については下記参照））。

3G/3.5G 向けは製造用計測器が大半を占める。当該分野では、Agilent Technologies 社や独 Rohde & Schwarz 社のシェアが高く、SR 社の認識では同社のシェアは相対的に低位に留まってきた。同社が同分野のシェアが相対的に低位に留まってきた理由の一つは、GSM 方式で

競合他社の後塵を拝したことにある。しかし、1）スマートフォンの普及や発展途上国での携帯電話端末の普及を背景に 3G/3.5G の製造用計測器需要が拡大傾向にある点、2）同社が後塵を拝した GSM 方式から 3G/3.5G への移行過程で、同社製品への乗り換えが発生する可能性もある点を踏まえて、経営資源を戦略的に投入してきたことで、同社の製造用計測器分野におけるシェアは 20～30%までに高まった。

LTE（Long Term Evolution）

LTE は第 4 世代の移動無線通信サービスであり、下記 3 つの特徴がある。

1） 3G 以前は独自のプロトコルが使用されていたのに対し、LTE はネットワーク上の機器がインターネットでも使用されているプロトコルである IP を使用している
2） 超高速データ通信を可能にするという点であり、下り 100Mbp/上り 50Mbp 以上の通信速度を誇る。IP 技術と高速通信の組み合わせは、ユーザーに電話という概念をはるかに超えたブロードバンド並みの速度の高機能端末の提供を可能とする
3） 3.5G までは、GSM・CDMA と大きく二つの規格に分かれていたが、LTE については世界のほとんどの通信事業者が採用を表明している。すなわち、規格の統一が実現される可能性が高まっている

同社との係わり：

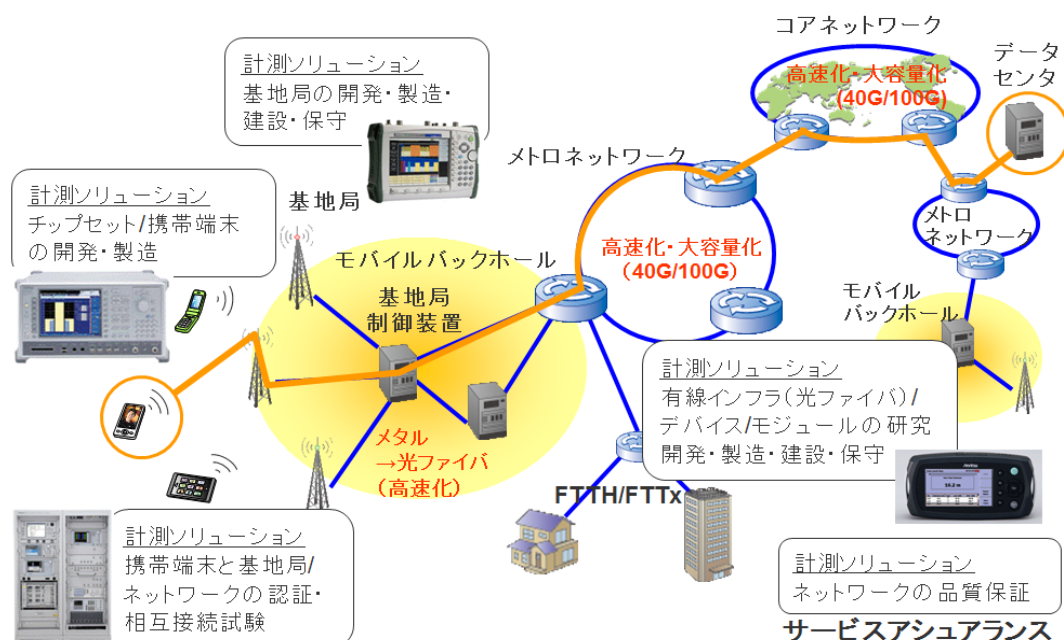
同社の LTE 関連ビジネスは、携帯端末の開発・製造用計測器を主力に、基地局の製造、建設・保守、更には、通信容量の不足によるモバイルバックホールの高速化・大容量なども含む需要全般にかかわる。同社のセグメントでは、計測器事業のモバイル市場（携帯端末開発用・製造用計測器）のみならず、ネットワーク・インフラ市場（基地局用ハンドヘルド計測器）、エレクトロニクス市場（モジュールメーカ向け計測器）など計測器事業全般に関わってくる。

同社は、携帯端末開発・製造、基地局の建設保守、通信事業者（無線）の建設・保守分野のハンドヘルド製品で高いシェアを保持する一方、通信機器、光ファイバーといった分野ではシェアが低い。こうした低シェア分野の開拓が成功すれば、ネットワーク・インフラの収益性向上につながり、計測器事業の目標営業利益率 20%達成に近づくことになるが、2014 年 3 月期時点でや大きな変化はない。

競合状況：

同社の強みは、無線用の計測器から光関連の有線用計測器まで幅広く計測ソリューションを提供できる点にあり、この強みを生かしながら、LTE 関連需要全般に関わっている。

2014 年 5 月時点において、LTE の開発用計測器で全般的に同社と競合しているのは、Rohde & Schwarz 社、Agilent Technologies 社があげられる。また、コンフォーマンステスト用計

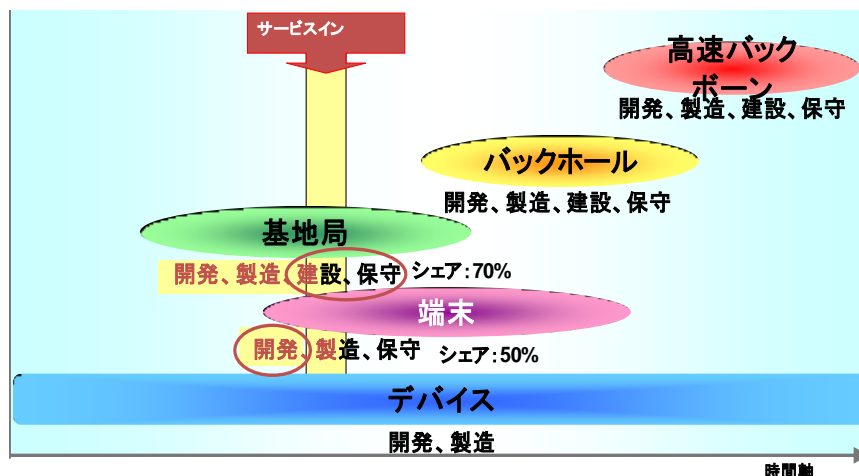
測器では、Anite 社、Spirent 社とも競合している。LTE の製造用計測器では Rohde & Schwarz 社に加えて、Agiliet Technologies 社、そして Litepoint 社などの新規参入組があげられる。Agilent Technologies 社が従来から強みを有しているのは汎用計測器の分野であり、専用計測器が主流の LTE 市場への参入は限定的であったが再参入をしてきている。Litepoint 社は、同社や Rohde & Schwarz 社及び Agilent Technologies 社とは違って、携帯電話では実績がないが無線 LAN 等に計測器に強みを持っている。3G/LTE 機能・無線 LAN/Bluetooth 機能がワンチップ化していくなかで、両者の垣根もなくなりつつあり、ともに別方向から互いの市場に攻めているという構図となっている。

出所：会社資料よりSR作成

LTE 市場の展望（同社見解を基に）

同社によれば、IT バブル時は、光のコアネットワーク投資が通信事業者という供給者主導で進展し崩壊したのに対し、LTE はユーザニーズの強いサービス・アプリケーションが提供されることによって、ネットワーク利用が増大し、無線通信の高速化需要やネットワークの大容量化需要が創出されたことが起点となっている。つまり、需要者主導で進展する格好となっているとのことだ。従って、端末の高速化、モバイルバックホールの強化、メトロネットワークの高速化・大容量化という順に、加入者に近い方から最終的にはネットワーク全体が強化されるに至るという特徴がある。

また、各国・通信事業者ごとに投資タイミングも異なったこともあって、IT バブルのように短期間に集中的に行われるというよりむしろ、通信事業者ごとに異なるタイミングで、徐々

に積み上げられ、なだらかに長期間続く可能性があると同社ではみている。

計測市場の展開

出所：会社資料よりSR作成
注：市場シェアは2012年現在

同社では2014年5月時点で、少なくとも2017年までの開発ロードマップをチップセットメーカや大手通信事業者と共有している。これによると開発需要は2017年までは堅調に推移すると同社ではみている。また、製造用計測器需要も、更新需要を着実に取っていくことで市場シェアを上昇させ成長させていくことは可能であるとしている。

なお、下図は各顧客に対する同社の主力製品、および需要動向の予測（イメージ）である。得意分野に関する記載は、同社の指摘に基づいたものである。

通信事業者（無線）

★：得意分野

★認証試験/相互接続試験

規格変更・追加に対応するストック型ビジネス

★基地局 建設・保守

パフォーマンス
テストシステム

基地局アナライザ
エリアテスタ

2010年 2015年 2020年

EMS（端末製造）

量産開発 端末 量産

ラジオ
コミュニケーション
アナライザ

基地局ベンダー

基地局開発

シグナルアナライザ

量産開発 基地局 量産

信号発生器

通信機器ベンダー（有線40G/100G）

40G/100G デバイス・通信機器開発

40G
SDH/SONET
アナライザ

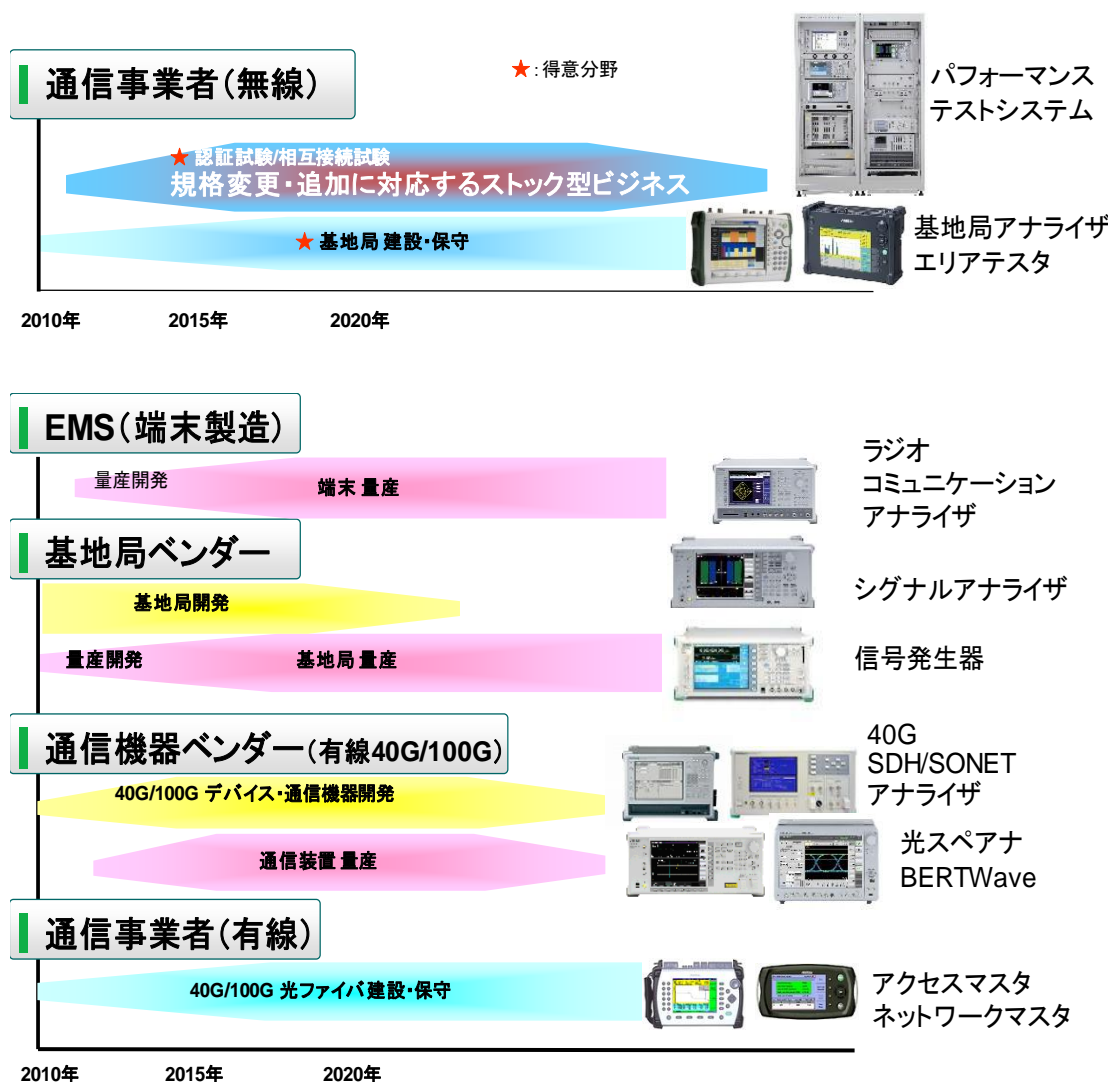
通信装置 量産

光スペアナ
BERTWave

通信事業者（有線）

40G/100G 光ファイバ建設・保守

アクセスマスタ
ネットワークマスタ

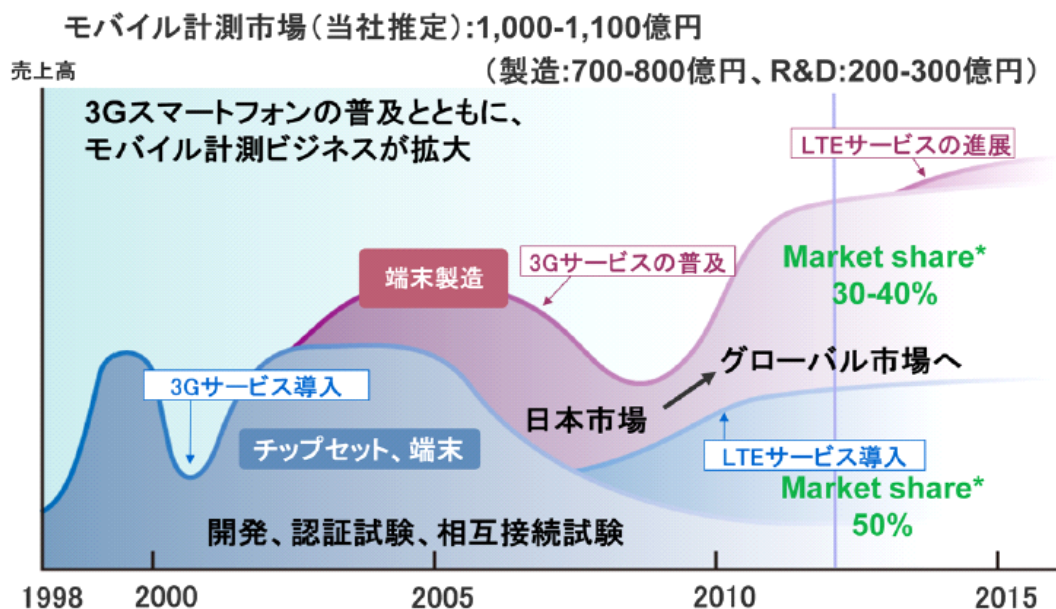
2010年 2015年 2020年

出所：会社資料よりSR作成

LTE の同社収益へのインプリケーション

同社の 2010 年 3 月期における LTE 関連の売上は、専用の特定 1 機種のみで 40 億円。2011 年 3 月期の LTE 関連の売上は複数の機種で約 100 億円、2012 年 3 月期は約 160 億円、2013 年 3 月期で約 180 億円であった模様（モバイル市場のみを対象）。

ちなみに、同社が計測器で高いシェアを誇る 3G（W-CDMA）の投資動向を振り返ると、3G の場合は、2000 年代初頭の当初 3～4 年は携帯端末開発用の計測器需要にとどまっていたが、2006 年 3 月期以降は開発用に加えて製造用の計測器需要が盛り上がり、同社の 3G 携帯関連の売上は、ピークの 2006 年 3 月期で約 250 億円に達した。

3G の開発は、同社とビジネス上のつながりが深い NTT ドコモが開発面で先行、世界初の 3G ネットワークを立ち上げたことにより、同社は競合よりも開発用計測器販売で優位に立つことができた。しかし、LTE の開発に関しては、必ずしも NTT ドコモだけが開発面で先行しているわけではなく、3G と同水準の高シェアを握れるとは限らない。同社も LTE 開発用計測器の目標としてシェア 50%を目標に置いている。

同社による計測ビジネスの需要イメージ

出所：会社資料よりSR作成

加えて、LTE の開発用計測器の中には、一部 3G 用計測器からアップグレードできるため、必ずしも顧客が新たに計測器を買う必要がない場合もあるなど、1 社当たりの計測器需要が 3G の時より小さいものと思われる。NTT ドコモの設備投資額は総額で 3,430 億円だが、3G 導入時の総コストが約 4 兆円であったことを踏まえれば、少額にとどまっている。こうした点を踏まえれば、先行き、ピーク時の同社、計測器事業・モバイルの LTE 向けの売上は 3G の際の 250 億円には届かないと SR 社ではみている。

反面、3G 開発時との相違点として、3G 開発時には同社が供給できなかった顧客にソリューションを提供する機会が生まれる可能性、および通信以外の異業種からの需要が創出される可能性がある。例えば、2010 年から LTE を商用化した米 Verizon 社は、これまでシステムとして cdma2000 を採用していたのに対し、同社は W-CDMA 対応の計測器を供給していたため、米 Verizon 社の計測器をもっぱら手掛けていたのは、米 Agilent Technologies 社およ

び独 Rohde & Schwarz 社であった。しかし、LTE に関しては、同社も同じ土俵に立てる上、3G の開発でシェアが高かったことなどが見込まれて、米 Verizon 社および米 Verizon 社向けベンダに計測器を納入している。

また、前述したように LTE は IP を使用して通信するため、LTE 準拠の最終製品は携帯電話に限らず、タブレット、ゲーム機、自動車などにも広がる。つまり、通信以外の異業種に対して同社のソリューション提供機会が広がる可能性がある。

LTE-Advanced

LTE-Advanced（LTE を更に高速化し、静止/低速移動時で最大 1Gbps、高速移動時で最大 100Mbps を目指している）の開発需要が増加しており、同社は顧客と開発ロードマップを共有しながら進めている。同社は、Signalion 社（ドイツ）との協業により、LTE Advanced のキャリアアグリゲーション機能（複数の周波数帯を 1 つの帯域として利用し、最大通信速度や平均通信速度を高速化する機能）の下り（基地局から端末方向）スループットにおいて、業界で初めて 300Mbps の IP データでの相互接続に成功している（2012 年 2 月）。

TD-LTE

TD-LTE とは、3GPP で標準化されている通信方式の一種で、時間帯によって上り下りの通信を分ける TD（時分割多重）方式を採用している。中国最大手の携帯電話事業者チャイナモバイル（中国移動）に加えて、チャイナユニコム（中国聯合通信）、チャイナテレコム（中国電信）も TD-LTE を採用（チャイナユニコム・チャイナテレコムは LTE（FD-LTE）と両睨み）し、2014 年後半には対応端末が多数発売される予定。また、インド及び日本（SoftBank 4G の AXGP 規格は TD-LTE との高い互換性を持つ）でも TD-LTE が採用されている。

チャイナモバイルは国内約 100 都市、人口カバー率 5 億人の LTE 網構築を計画する。同社は、既に中国の 3G ネットワークである TDS-CDMA 用に計測器を供給しているが、TD-LTE 用計測器の需要が新たな事業機会として成長することを見込む。また、中国における TD-LTE のサービス開始は、中国向けに部品および製品を供給する企業に波及し、TD-LTE 用計測器需要の広がりを世界的にもたらす可能性があると考えられる。同社では 2015 年 3 月期下期から製造用計測器需要が本格的に立ち上がってくるとみている。

参入障壁

参入障壁は極めて高い。最も重要な参入障壁は、精密な計測器を開発するために必要な技術的専門性である。今後参入する企業は、具体的な計測の応用技術に関連した研究開発と精密機器の製造能力を必要とする。より特殊な計測器の領域では、その領域で老舗の企業と競合

するに十分な、大量の技術的ノウハウを必要とする。ネットワーク通信領域では、特に新興技術の複合機能的特性を考慮した場合（デバイスはさらに複雑化している）十分に強力な研究開発体制を構築するまでには数年かかるであろう。

競合

グローバルでの主な競合他社
米 Agilent Technologies 社
米 JDS ユニフェーズ社
米 Ixia 社
独 Rohde and Schwartz 社

同社は Agilent 社を計測器販売における世界的なリーダーと認めており、Agilent 社の 2012 年度の計測器市場のシェアを約 30%と推定している。主な製品カテゴリー：ライフサイエンスと化学分析（医療・化学分析機器など）、電子計測（オシロスコープ、信号発生器とアナライザ、通信テスト機器など）。同社は Agilent 社の競争力を、品質を落とすことなく、幅広い量販向製品の品揃えを他社に負けない魅力的な価格で供給できる点にあると評価している。

また、製造用途においては 2011 年にシェアの大幅な拡大局面がみられたが、同社では 2013 年度はシェアの上昇は一段落し概ね 3 割程度のシェアを維持しているのではないかと推測している。但し、スマートフォン等モバイル端末の製造用途では 2013 年頃から Litepoint 社（米国。2011 年に Teradyne 社（米国）によって買収、完全子会社化された）などの新規参入が活発化している点は注意したいと SR 社では考えている。

代替品

事実上、計測器には代用品はない。計測器の購入に代わる選択肢としては、社内で独自開発した機器を使用する案があるが、これは別のリスクを発生させる。たとえば通信技術では、メーカの最終製品は他の準拠製品と相互接続できなければならない。製品を社内開発ツールでテストした場合、相互接続性の保証はより難しくなる。第三者による計測器は、その意味で製品開発におけるこうした不確定要素を取り除いてくれるため、メーカは計測器のプロトコル実装を気にすることなく、製品のみに注力することができる。

経営戦略

同社の競争戦略は、通信市場で培った技術などを活用し、計測器の隙間市場を開拓していくというものだ。同社は大手競合他社に対して汎用計測器市場で直接対抗していくことは難しいと認識しており、競争が激しい市場のなかでも、相対的に競合他社が手掛けていない領域

を開拓しようとしている。

さらに、同社は、技術面のみならず、製品や事業の採算を重視した事業計画を推進している。具体的には、同社は 2008 年 3 月期に不採算事業からの撤退を開始した。また、変化を更に推し進めるべく、2010 年に経営陣を刷新し、長く CFO の職にいた橋本裕一氏が社長職に任命された（「トップ経営者」の項を参照）。

採算を重視した理由の一つは、収益の変動が大きいためである。同社の純利益は以前も IT バブルの生成・破裂と同じような軌跡をたどっている。経営陣は、こうした「ジェットコースター」のような利益サイクルから脱したいと述べている。ただし、その実行は容易ではないだろう。以前の NTT ドコモと同社の関係では、売上をあげるには高品質で技術的に進んだ製品を開発すればよかった。しかし、NTT ドコモが最先端技術でリードしてきた時代から市場は変化している。新しい技術開発や、より積極的な競合他社の姿勢によりマーケットは収縮し、製品サイクルは短縮化している。同社は世界的に競争をしていくには、潤沢な経営資源を抱えるグローバル企業に勝つか、少なくとも対等に張り合っていけるようでなければならないことに気づきつつある。

相対的にニッチな分野で汎用計測器事業を推進していくために、同社は新たな販売チャネルを開拓している（再販業者の重要性が増している）。当該事業における同社の顧客獲得手法は、取引関係が成立していても関係が脆弱な業界にフォーカスすることだ（アップグレードサイクルにおける国内の通信コンポーネントメーカーなど）。同社はこれまで米国のハンドヘルド計測器などの隙間市場を開拓することに成功してきてはいるが、SR 社はそうした成功が未だ道半ばにあると考える。

過去の業績

前期以前の業績概況（参考）

2014 年 3 月期第 3 四半期実績

モバイル市場向け計測器の需要拡大により、計測事業が好調に推移。受注高は 77,049 百万円（前年同期比 10.7%増）、売上高は 71,108 百万円（同 5.1%増）、営業利益は 8,888 百万円（同 22.9%減）、税前利益は 9,292 百万円（同 19.1%減）、四半期純利益は 6,066 百万円（同 35.1%減）となった。

同社のコメントを基に各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測器事業
（売上高：53,991 百万円（前年同期比 4.4%増）、営業利益：8,528 百万円（同 24.6%減））
北米向けが好調を持続、モバイル事業では大手チップセット・ベンダー間の競争が好影響を及ぼし、ネットワーク・インフラ事業では通信事業者の LTE カバー率上昇に向けたインフラ整備需要や、電波干渉トラブルの増加による検地用計測器などハンドヘルド製品の需要が拡大。アジア向けはモバイル事業で製造用が一段落しているものの、開発用は東アジアメーカや国内海外メーカの東アジア拠点向けで増加基調がみられる。製造用では競合企業の増加が引き続き懸念材料。TD-LTE 向け需要については 2015 年下期以降に期待をしている。

産業機械事業
（売上高：11,885 百万円（前年同期比 17.7%増）、営業利益：802 百万円（同 196.4%増））
産業機械事業は引き続き好調な状況を継続、国内ではこれまで抑制されていた更新需要の表出、北米では大手顧客内でのシェア拡大が寄与している。

その他事業
（売上高：5,231 百万円（前年同期比 10.6%減）、営業利益：257 百万円（同 41.3%減））
第 3 四半期においても状況に大きな変化はない。売上面ではデバイス部門の地上デジタル需要一巡による低調さ、費用面では将来に向けた開発費用増加が利益を抑えている。

同社は 2014 年 3 月期第 3 四半期決算を発表するとともに 2014 年 3 月期通期業績予想を下方修正した。

下方修正の要因
通期業績予想は売上高が変更されなかったものの、営業利益以下が下方に修正された。利益下方修正の主要因は、（1）主力の計測器事業の中でも収益性の良好なモバイル向けで国内需要の落ち込みに回復が見られず、モバイル及びネットワーク・インフラ向けで好調な北米計

測器市場、産業機器事業の国内需要増・北米での顧客の広がりで補うことが難しかったこと、（2）円安による売上高への好影響が前述の計測器事業の国内需要減で抑えられたが、海外での円換算費用の増加や輸入部材の高騰の影響が残ってしまったこと、があげられる。

2014 年 3 月期同社新予想

（売上高：102,000 百万円（前年同期比 7.7%増）、営業利益：14,300 百万円（同 9.0%減））
新会社予想について、同社は想定されるリスクは織り込んだとしている一方で、期ずれの可能性も含めて業績は上下どちらの方向にも振れ得るとしている。計測器の国内需要の落ち込みは、携帯端末の製造用需要の大幅減、低水準の開発需要の継続が影響しているが、需要自体に下げ止まり感もみられるとしている。2015 年 3 月期以降は前期比横ばいを維持したい考えだ。

中期計画に対する考え方

2015 年 3 月期を最終年度とする中期計画（売上高 1,100 億円、営業利益 190 億円）について、現在精査中ではあるが（1）2014 年 3 月期に前期比増額した研究開発費の刈り取り等による計測器受注水準の一段の上昇での売上高の増加（2）2014 年 3 月期で一段落した人員増などにより達成を図りたい、との見方が示された。達成に対する試金石として、第 4 四半期に同社が目指す計測器事業の営業利益率 20%に到達できるかに注目しているとのこと。

2014 年 3 月期第 2 四半期実績

2013 年 10 月 30 日、同社は 2013 年 3 月期第 2 四半期（上期）決算を発表した。通期会社予想に変更はない。

国内ではモバイル分野を中心に計測器の需要低迷が継続したが、海外において北米を中心にモバイル市場向け及びネットワーク・インフラ市場向け計測器需要が好調に推移した。これらの結果、受注高は 50,552 百万円（前年同期比 6.9%増）、売上高は 48,053 百万円（同 3.9%増）となった。

売上は増加したものの、販売費および一般管理費が 14,070 百万円（前年同期は 11,849 百万円）、研究開発費が 5,774 百万円（4,617 百万円）と増加し、営業利益は 6,325 百万円（同 27.3%減）となった。

販売費および一般管理費の主な増加理由は、海外のカスタマーサポート、営業員、ソフトウェア開発要員などを増やしたことによる。同社によれば、海外における競争力強化の為に 2012 年 10 月以降、人員を 100 人以上増員したという。海外において顧客サポートの体制が差別化要素であり、将来的な売上拡大を見込んだ方針による。また、研究開発費は、新技術への対応などの開発テーマの増加に伴い増加した。同社はこれらの、人員増強および研究開発費増加を先行投資と捉え、2014 年 3 月期下期以降の受注・売上に結びつくと考えている。

金融収支の改善により、税前利益は6,566百万円（同18.5%減）、四半期利益は4,282百万円（同37.4%減）となった。

同社のコメントを基に各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業

（売上高：36,511百万円（前年同期比3.3%増）、営業利益：6,069百万円（同28.4%減））
計測事業はモバイル用中心に増加した。計測器の用途別では、開発用計測器の売上が製造用計測器を上回った模様。同社によれば、開発用計測器の需要は新しい通信技術が実用化される2から3年前から出始めるとのことで、今後の新技術に向けた開発用計測器が増加傾向にある。

地域別の状況は以下の通りである。

- 日本：携帯端末の開発用および製造用計測器の需要が低調であった。同社によれば、国内大手携帯端末メーカの撤退などを含め、日本国内での計測器の売上が減少している。
- 北米：モバイル開発向け及びネットワーク・インフラ向けの計測器需要が好調に推移した。モバイル向けでは、大手チップセットメーカ各社が積極的に投資を進めているという。キャリアアグリゲーション、TD-LTEなどの技術的な開発のために、同社の顧客が投資を進め、売上の増加に結びついている。ネットワーク・インフラ向けは、通信事業者による基地局の建設が増加していることに加え、ネットワークのトラブル解決用の機械を中心に、キャリアの投資が活発化している。

- アジア：スマートフォン向け製造用計測器の需要が堅調であった。中国発のグローバルで展開しようとしている企業や、欧米系の企業の中国拠点での投資が活発である。

産業機械事業

（売上高：8,167百万円（前年同期比13.1%増）、営業利益：630百万円（同33.4%増））
食品産業向けビジネスにおいて、国内、海外市場ともに異物検出機や重量選別機を中心に需要が堅調に推移した。

その他事業

（売上高：3,374百万円（前年同期比8.4%減）、営業利益：23百万円（同56.3%減））
情報通信事業が季節的要因により低調であった。

第2四半期累計期間の2014年3月期通期会社予想に対する進捗率は、売上高で47.1%、営業利益で37.2%であった。同社によれば、第2四半期累計期間は概ね会社予想の想定通りであり、下期偏重の売上・利益の会社予想になっているという。下期から北米や中国を中心に、通信技術としては、キャリアアグリゲーション、TD-LTE、LTE-Advancedなどの開発向けに

計測器需要が活発化し、同社の海外での営業力強化および研究開発の増強が成果として現れることを見込んでいる。

2014 年 3 月期第 1 四半期実績

2013 年 7 月 31 日、同社は 2014 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。会社予想に変更はない。

北米においてはモバイル市場向け及びネットワーク・インフラ市場向け計測器需要が、アジアにおいてはモバイル市場向け計測器需要がそれぞれ好調だったものの、日本ではモバイル分野向けの需要が低迷し、受注高は 25,349 百万円（前年比 4.9%増）、売上高は 22,365 百万円（同 3.5%増）、営業利益は 2,466 百万円（同 37.8%減）、税前利益は 2,681 百万円（同 24.3%減）、四半期純利益は 1,621 百万円（同 35.9%減）となった。

同社のコメントを基に各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業

（売上高：17,755 百万円（前年比 4.8%増）、営業利益：2,698 百万円（同 32.4%減）

計測事業の地域別売上比率は日本約 15%（2013 年 3 月期実績 25%）、アジア・パシフィック約 35%（同 30%）、米州約 35%（同 30%）、EMEA（Europe, Middle East and Africa、欧州・中近東・アフリカ地域）約 15%（同 15%）であった。日本の売上減少をアジア・パシフィックおよび米州における増収が上回った。

北米ではモバイル開発向け及びネットワーク・インフラ向けの計測器需要が好調に推移した。また、アジアを中心にスマートフォン向け製造用計測器の需要が堅調に推移した。一方、日本では携帯端末の開発用および製造用計測器の需要が低調であった。

営業利益の減益は、販売費及び一般管理費と研究開発費の増加によるところが大きい。いずれも将来の売上成長に向けた先行投資として意図的に増やしているもので、販売費及び一般管理費は円安による換算影響も含むものの、海外での事業機会を捉えるためにサポート人員を増員していることなどが主な理由である。研究開発費はモバイル分野の開発環境向け製品拡充などのために費用を増やしている。

産業機械事業

（売上高：2,992 百万円（前年比 4.7%増）、営業損失： 27 百万円（2012 年 3 月期第 1 四半期営業損失 18 百万円）

食品産業向けビジネスにおいて、国内、海外ともに異物検出機や重量選別機を中心に需要が堅調に推移した。

その他事業
（売上高：1,617 百万円（前年比 9.8%減）、営業損失：55 百万円（2012 年 3 月期第 1 四半期は営業利益 115 百万円）
情報通信事業が季節的要因もあり低調であった。

2014 年 3 月期第 1 四半期において、2014 年 3 月期通期会社予想に対する進捗率は、売上高で 21.9%、営業利益で 14.5%と、計画をやや下回って推移している印象がある。同社では 2014 年 3 月期第 1 四半期の各利益項目の落ち込みは想定していたものであり、海外部門における人員増強や研究開発費の増加といった先行投資が、年度後半に成果となって現れると考えている。より具体的には、TDD－LTE や LTE-Advanced 関連の開発需要が 2014 年 3 月期下期以降に業績に貢献し始めると予想している。

2013 年 3 月期通期実績

2013 年 4 月 25 日、同社は 2013 年 3 月期通期決算を発表した。

モバイル市場向け計測器の需要拡大により、計測事業が好調に推移。受注高は 96,037 百万円（前年比 6.3%増）、内訳は、計測事業の受注高 72,748 百万円（同 7.5%増）、産業機械の受注高 14,615 百万円（同 4.5%）であった。四半期ベースで計測事業の受注高は 2011 年 3 月期第 3 四半期会計期間から 10 四半期連続で前年同期を上回って推移しているが、2013 年 3 月期第 4 四半期会計期間の受注高 20,157 百万円は 2008 年 3 月期第 2 四半期会計期間以来の高水準となった。

売上高は 94,685 百万円（同 1.1%増）、営業利益は 15,800 百万円（同 12.9%増）であった。為替レートの円高修正（円安）に伴う為替差益が金融費用を上回り、税前利益は 16,225 百万円（同 23.9%増）、当期利益は 13,942 百万円（同 74.9%増）となった。当期純利益の増益率が高いのは、税効果会計上の見積もり変更があったためである。

会社予想に対し、営業利益は 700 百万円未達となったが、その他事業で、有形固定資産の減損費用約 600 百万円を費用計上したことによるものであり、計測事業や産業機械事業など、本業は計画通りに推移したと同社は述べている。

同社のコメントを基に各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業（売上高：71,232 百万円（前年比 1.0%増）、営業利益：15,048 百万円（同 8.7%

増））

計測事業の売上高の構成比はモバイル市場が約 50%、ネットワーク・インフラ市場が約 30%、エレクトロニクス市場が約 20%、地域別売上比率は日本約 25%、アジア・パシフィック約 30%、米州約 30%、EMEA（Europe, Middle East and Africa、欧州・中近東・アフリカ地域）約 15%であった。

新たな超高速モバイル通信方式であるＬＴＥ方式の研究開発用の計測システムや計測器は、チップセットベンダやＬＴＥ搭載のスマートフォンの開発ベンダを中心に需要が堅調であった。また、携帯端末の総出荷台数に占めるスマートフォンの割合は、さらに上昇。このことが、新たなモデルの開発競争、販売競争を促す結果となり、携帯端末製造市場における順調な設備投資として表れた。もっとも、スマートフォンの販売競争が激化するにつれて、個々の携帯端末ベンダや中国ＥＭＳなどの設備投資動向には、経営状況、新モデルの投入数、販売計画と進捗状況、在庫状況などを反映し、企業間で強弱が分かれる傾向にあるという。

無線ネットワークのインフラ市場では、日本、北米市場で、接続品質の向上を目的とした基地局ネットワークの増強や周波数再編関連の投資が堅調な動きとなっている。

地域別には、日本市場では、スマートフォンの新モデルの投入で巻き返しを図る日本の携帯端末ベンダによる積極的な投資が上期に集中してあった。しかし、下期以降は有力プレイヤによるスマートフォン製造サイトの中国移転や開発体制縮小の影響などもあり、急激に縮小した。アジア市場では、引き続きスマートフォンの製造用計測器を中心に、一部開発用も含め堅調だった。北米市場では有力プレイヤ、オペレータによる LTE 関連市場への開発投資が活発であるとともに、無線基地局の建設保守市場への投資も堅調に推移している。EMEA 市場では、有力な携帯端末ベンダやチップセットベンダなどの人員削減や開発拠点、製造サイトの閉鎖など厳しい経済環境が続く状況にもかかわらず、2012 年 3 月期並みの水準を確保した。

産業機械事業（売上高：14,439 百万円（前年比 1.7%増）、営業利益：829 百万円（同 45.4%増））

食品産業向けビジネスにおいて、国内、海外ともに異物検出機や重量選別機を中心に需要が堅調に推移した。

その他事業（売上高：9,014 百万円（前年比 1.7%増）、営業利益：650 百万円（同 146.0%増））

これまで開示セグメントとしていた情報通信事業は 2013 年 3 月期よりその他事業に含めて開示。デバイス事業において超高速通信用光デバイスの開発に努め、情報通信事業が 2012 年 3 月期からの構造改革の進展と成果獲得に努めた結果、増収増益となった。

2013 年 3 月期第 3 四半期実績

2013 年 1 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。

モバイル市場向け計測器の需要拡大により、計測事業が好調に推移。受注高は 69,576 百万円（前年同期比 4.3%増）、売上高は 67,655 百万円（同 2.2%増）、営業利益は 11,594 百万円（同 2.3%減）、税前利益は 11,547 百万円（同 8.1%増）、四半期純利益は 9,397 百万円（同 23.0%増）となった。営業減益にも関わらず、税前利益が増益となったのは為替レートの円安に伴う為替差益の発生を主因とした金融収支の減少による。また、四半期純利益の増益率が高いのは、税効果会計上の見積もり変更があったためである。

同社のコメントを基に各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業（売上高：51,701 百万円（前年同期比 1.7%増）、営業利益：11,355 百万円（同 3.2%減））
第 3 四半期累計期間における計測事業の売上高の構成比はモバイル市場が約 50%（売上高は前年同期比横ばい）、ネットワーク・インフラ市場が約 30%（売上高は同横ばい）、エレクトロニクス市場が約 20%（売上高は同 10%減）であった。

一方、第 3 四半期会計期間における計測事業の売上高構成比は、モバイル市場が約 44%（売上高は前年同期比 4%減）、ネットワーク・インフラ市場が約 34%（売上高は同 3%増）、エレクトロニクス市場が約 22%（売上高は同 2%減）。モバイル市場の売上高が減少しているが、これは前年同期の需要が非常に高水準であった反動もある。前年同期は、特に日本のベンダからの製造ラインの拡充や設備更新に伴う大幅な需要が発生していた。また、ネットワーク・インフラ市場に関しては、日本、北米市場で、基地局ネットワークの建設や周波数再編関連の投資が堅調であったため、前年同期比で増加となった模様だ。

第 3 四半期会計期間の営業利益率が 17.4%と第 1 四半期会計期間：23.6%、第 2 四半期会計期間：24.5%と比して低いが、将来のビジネス拡大を目指した研究開発投資や顧客サポートの強化に注力した結果であるという。

ちなみに、通期計画において、計測事業は売上高 70,000 百万円、営業利益 15,000 百万円、営業利益率 21.4%が見込まれているが、第 3 四半期を終えた時点で、ほぼ計画通りで推移しているとのことである。

モバイル市場
モバイル市場の売上構成は、開発用途と製造用途がほぼ半分ずつであり、開発用途は LTE（Long Term Evolution）が中心、製造用途は 3G が中心（一部 LTE 向けが含まれる）であった。

地域別にみると、日本では上期（特に第 1 四半期会計期間）に LTE の投資が集中し、携帯端末の商用開発を行う計測システムや製造用計測の需要が高まったが、下期に入り、有力プレイヤのスマートフォン製造サイトの海外移転や新モデルへの開発投資の抑制などもあって、やや弱含みで推移している。一方、北米では、第 2 四半期会計期間以降、需要が堅調であり、LTE 関連の研究開発投資が継続したほか、一部には、TD-SCDMA や TD-LTE の開発需要が寄与している模様である。今後も、IT 系企業など参入企業が増えてきていることによる顧客数の増加や開発テーマの増大（TD-LTE、LTE-Advanced など）によってビジネス拡大が見込まれるという。アジアでは、第 3 四半期会計期間に入り、一時的に弱含む動きもみられたが、足下（2013 年 2 月時点）においては持ち直しており、総じて需要は強いとしている。

ネットワーク・インフラ市場
光・デジタル・IP 計測（超高速デバイス開発や光ファイバー関連など通信インフラ機器用の計測器）が、通信事業者の投資が有線系から無線系に傾斜配分されていることもあって、減少傾向にあるものの、米国や日本において、LTE 等の無線基地局の建設保守市場への投資が堅調に推移。第 3 四半期会計期間に入り、同市場の売上高は前年比で増加に転じてきている。

エレクトロニクス市場
マクロ経済環境の停滞を受けて引き続き停滞している模様である。

産業機械事業（売上高：10,101 百万円（前年同期比 1.4%増）、営業利益：281 百万円（同 16.5%減））
食品産業向けビジネスにおいて、国内、海外ともに異物検出機や重量選別機を中心に需要が堅調に推移した。

その他事業（売上高：5,853 百万円（前年同期比 8.8%増）、営業利益：444 百万円（同 69.8%増））
これまで開示セグメントとしていた情報通信事業は当第 1 四半期よりその他事業に含めて開示。デバイス事業は超高速通信用光デバイスの開発に努める一方、情報通信事業は 2012 年 3 月期からの構造改革の進展と成果獲得に努めた。その結果、増収増益となった。

2013 年 3 月期第 2 四半期実績

2012 年 10 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期第 2 四半期（上期）決算を発表した。また、同時に 2013 年 3 月期通期会社予想及び配当予想の上方修正を発表した。

モバイル市場向け計測器の需要拡大により、計測事業が好調に推移。受注高は 47,308 百万円（前年同期比 5.5%増）、売上高は 46,262 百万円（同 3.5%増）、営業利益は 8,749 百

万円（同 16.5%増）、税前利益は 8,103 百万円（同 24.6%増）、四半期純利益は 6,900 百万円（同 46.7%増）となった。四半期純利益の増益率が高いのは、収益性の向上を背景に繰延税金資産の回収可能性について見直しを行い、見積実効税率を変更したためである。

同社のコメントを基に主に第 2 四半期累計期間における各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業（売上高：35,358 百万円（前年同期比 3.9%増）、営業利益：8,513 百万円（同 15.7%増））
計測事業の売上高の構成比はモバイル市場が約 52%（売上高は前年同期比 14%増）、ネットワーク・インフラ市場が約 27%（売上高は同 2%減）、エレクトロニクス市場が約 21%（売上高は同 14%減）。モバイル市場が好調であった反面、エレクトロニクス市場の計測器の需要は景気減速影響もあって低調であった。

ちなみに第 2 四半期会計期間に限ってみれば、計測事業の売上高構成比は、モバイル市場が約 52%（売上高は前年同期比 2%減）、ネットワーク・インフラ市場が約 28%（売上高は同 3%減）、エレクトロニクス市場が約 20%（売上高は同 8%減）。モバイル市場が前年同期比で減少となっているのは、2012 年 3 月期第 2 四半期会計期間に、大手端末ベンダ（Tier1 ベンダ）向けのまとまった出荷があった反動である。

モバイル市場
モバイル市場の売上構成は、開発用途と製造用途がほぼ半分ずつであり、開発用途は LTE（Long Term Evolution）が中心、製造用途は 3G が中心（一部 LTE 向けが含まれる）であった。

日本では LTE 端末の投入で巻き返しを図る日本の携帯端末ベンダが生産設備の更新を行い、主に第 1 四半期会計期間に LTE 端末の製造用計測需要が増加した。アジアにおいては、引き続きスマートフォンやタブレット端末に代表される多機能携帯端末の製造用計測器を中心とした売上が拡大している。また、第 2 四半期会計期間においては、北米における需要が顕著で、一部には、中国等の独自 3G 規格である TD-SCDMA の開発需要が寄与している模様である。

ネットワーク・インフラ市場
米国や日本において、LTE 等の無線基地局の建設保守市場への投資が上向く傾向にあるという。一方、光・デジタル・IP 計測は、通信事業者の投資が有線系から無線系に傾斜配分されていることもあって、減少傾向にあるという。

エレクトロニクス市場
マクロ経済環境の停滞を受けて落ち込んでいる模様である。

産業機械事業（売上高：7,219 百万円（前年同期比 0.2%増）、営業利益：479 百万円（同 31.8%増））
食品産業向けビジネスにおいて、国内、海外市場ともに需要が堅調に推移した。

その他事業（売上高：3,684 百万円（前年同期比 6.6%増）、営業利益：59 百万円（同 4.4%増））
これまで開示セグメントとしていた情報通信事業は当第 1 四半期よりその他事業に含めて開示。デバイス事業は超高速通信用光デバイスの開発に努める一方、情報通信事業は 2012 年 3 月期からの構造改革の進展と成果獲得に努めた。その結果、増収増益となった。

トピックス

- **2013年3月期通期会社予想及び配当予想の上方修正**

2013 年 3 月期通期会社予想

- 売上高：94,500百万円（据え置き）
- 営業利益：16,500百万円（前回予想15,500百万円）
- 経常利益：15,500百万円（同14,500百万円）
- 当期純利益：12,000百万円（同10,000百万円）
- 1株当たり年間配当金：17.0円（15.0円）

同社によれば、欧州債務問題や世界的な景気減速懸念が強まる状況にあるが、売上は期初会社予想達成に努めるほか、利益面に関しては、計測事業の営業利益率が期初予想を上回る見込みのため、上方修正したとしている。

2013 年 3 月期第 1 四半期実績

2012 年 7 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。会社予想に修正はない。

モバイル市場向け計測器の需要拡大により、計測事業が好調に推移。受注高は 24,172 百万円（前年比 4.8%増）、売上高は 21,602 百万円（同 10.1%増）、営業利益は 3,987 百万円（同 42.5%増）、税前利益は 3,564 百万円（同 44.1%増）、四半期純利益は 2,543 百万円（同 47.1%増）となった。

同社によれば、第 1 四半期実績は同社の想定を上回った模様。計測事業・モバイル市場において、日本における需要拡大をうまく取り込むことができたことがその主因のようだ。もっとも、リードタイムが短い多機能携帯端末の製造用計測器を始め、年度後半にかけて需要環境を予測するのは難しいとのことであり、通期ベースでは計画通り進捗するのではないかと

述べている。

同社のコメントを基に各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業（売上高：16,950 百万円（前年比 12.3%増）、営業利益：4,006 百万円（同 38.6%増））
計測事業の売上高の構成比はモバイル市場が約 52%（売上高は前年比 38%増）、ネットワーク・インフラ市場が約 27%（売上高は同 1%減）、エレクトロニクス市場が約 21%（売上高は同 11%減）。モバイル市場が好調であった反面、エレクトロニクス市場の計測器の需要は低調であった。

計測事業の営業利益率は 23.6%と高水準であったが、やはり営業利益率が高水準であった 2012 年 3 月期第 3 四半期会計期間とほぼ同様の理由が背景にあるようだ。すなわち、1）為替影響や物流コスト等諸々の費用を抑制できる日本市場向けの売上高が拡大したこと、2）付加価値率の高いソフトウェア製品群をコアとする LTE 向けの計測器需要が拡大したこと、などである。

モバイル市場
モバイル市場の売上構成は、開発用途と製造用途がほぼ半分ずつであり、開発用途は LTE が中心、製造用途は 3G が中心（一部 LTE 向けが含まれる）であった。

北米や日本を中心に LTE のチップセットや携帯端末の規格適合試験、及び相互接続試験を行う計測システム等の需要が増加。また、日本では LTE 端末の製造用計測需要が立ち上がった。加えて、引き続きアジアを中心にスマートフォンやタブレット端末に代表される多機能携帯端末の製造用計測器の売上が拡大したとしている。

特に日本で、1）LTE 端末の投入で巻き返しを図る日本の携帯端末ベンダが生産設備の更新を行い、（LTE 端末の）製造用計測需要が立ち上がったこと、2）スマートフォンのアプリケーション開発用テスタの需要が高まったこと、等が同社の想定を超える売上につながった模様だ。2）について補足すると、アプリケーション開発用テスタは、スマートフォンのバッテリー消費やデータスループット（単位時間当たりのデータ転送量）をテストする計測器。2012 年 3 月期下期に製品を投入したが、日本市場を中心に引き合いが増えているようだ。同社は今後、日本以外の市場もターゲットとしつつ、主要機種の一つとして育てて行く構えである。

SR 社の認識では、これまで LTE 関連ビジネスにおいては、主に同社と Rohde & Schwarz 社（ドイツ）の間での競合が続いてきた。2011 年の年末近辺に Agilent Technologies 社（米国）が LTE 製造用計測器を投入、当該ビジネスに参入してきた模様だが、同社と Rohde & Schwarz 社の一騎打ちという構図は変わらないようだ（2012 年 7 月時点）。

ネットワーク・インフラ市場
米国や日本において、無線基地局の建設保守市場への投資が上向きにあり、基地局用の計測器は前年比二桁増となった。一方、光・デジタル・IP 計測（超高速デバイス開発や光ファイバー関連など通信インフラ機器用の計測器）は競合激化によって前年比二桁減となるなど、ネットワーク・インフラ市場内においても製品毎にバラツキがみられるとのことである。

エレクトロニクス市場
地域別に、日本が前年比二桁増の一方、米国・アジア・EMEA が同二桁減と地域毎にバラツキがみられる模様。日本が堅調なのは、WiFi、WiMax などノンセルラー方式によってデータオフロード化を進める動きが同社製品に対する需要につながっていることが背景にあるためである。一方、日本以外の地域においては、景気減速を受けて汎用計測器需要が落ち込んだことが響いている。

産業機械事業（売上高：2,857 百万円（前年比 1.1%増）、営業損失： 15 百万円（2012 年 3 月期第 1 四半期営業損失 30 百万円））
食品産業向けビジネスにおいて、国内、海外市場ともに需要が堅調に推移。ほぼ計画通りの進捗をみせている模様だ。

その他事業（売上高：1,794 百万円（前年比 5.6%増）、営業利益：117 百万円（同 84.3%増））
これまで開示セグメントとしていた情報通信事業は当第 1 四半期よりその他事業に含めて開示。情報通信事業において、民需市場向け帯域制御装置や官公庁向け通信機器スイッチが、デバイス事業において通信用光デバイスがそれぞれ堅調に推移したことから、増収増益となった。

国際会計基準 IFRS の導入
同社は、2012 年 4 月 1 日から連結決算の会計基準として、国際会計基準 IFRS を適用している。同社による導入理由、連結決算への影響の説明は以下のようになる。

任意適用の理由
世界標準の財務会計基準にて開示することによって、リスクを前倒しで認識。グローバルな市場・顧客・競争に対応する。

連結決算への影響
連結決算に影響する主な項目は、1）退職給付会計の数理計算上の未認識債務を一括して認識すること、2）試験研究費の一部を費用処理から繰延資産の計上に変更すること、3）為替換算調整勘定を利益剰余金へ組み入れるために生じる株主資本の減額、などである。

特に、退職給付債務を顕在化することにより、純資産が大幅に減額（約 9,300 百万円）。2012

年 3 月末の自己資本比率は、48.5%から 42.1%へと低下した。簿外債務をこのように認識した上で、さらなる財務体質の健全化をめざすとし、中長期的に、自己資本比率 60%以上、デットエクイティレシオ 30%以下を目標として掲げている。

ユーロ円建転換社債の繰上げ償還

同社は、2010 年 9 月に 2015 年満期ユーロ円建転換社債 CB10,000 百万円を発行。2012 年 6 月末時点で転換率 68.4%、残高 3,160 百万円であったが、コールオプション（繰り上げ償還）の権利行使によって、残存額全部を繰り上げ償還する（繰上償還期日：2012 年 9 月 28 日、転換価格 627.4 円）。当残高の株式への転換（株式数は 5,037 千株増加）と 2013 年 3 月期会社予想の達成により、自己資本比率の改善をめざすとしている。

2012 年 3 月期通期実績

2012 年 4 月 26 日、同社は 2012 年 3 月期通期決算を発表した。

モバイル市場向け計測器の需要拡大により計測事業が好調に推移、2010 年 4 月に策定した中期経営計画「GLP2012」における 2013 年 3 月期の経営目標を 1 年前倒しで達成する格好となった。

売上高は前年比 20.2%増の 93,586 百万円となった。また、営業利益は同 106.1%増の 14,414 百万円となった。経常利益は為替円高によって為替差損 305 百万円を計上したものの、同 153.5%増の 13,593 百万円であった。当期純利益は、特別損失が 2,252 百万円とのれん減損損失（2005 年のネットテスト社（NetTest A/S）の買収に伴うのれん代の残存分 897 百万円全てについて評価損を計上）、退職給付制度改定損、減損損失などによって膨らんだものの、同 225.8%増の 10,180 百万円となった。当期純利益は、2001 年 3 月期の過去最高益 9,635 百万円を更新した。

同社は増収増益の主な要因として、次の 2 点を挙げている。

スマートフォン市場の拡大に伴って、携帯端末の製造ライン向けの計測器（「ワン・ボックス・テスタ」）の受注が拡大したことにより、量産効果とコストダウン成果を反映することができたこと

付加価値率の高いソフトウェア製品群をコアとする LTE 向け計測ソリューションの売上が拡大したこと

売上高は地域別にみても、日本：36,898 百万円（前年比 12.0%増）、米州：19,884 百万円（同 4.9%増）、EMEA：12,549 百万円（同 18.1%増）、アジア他 24,253 百万円（同 58.3%増）と全地域で増収となった。

米州は無線ネットワークの整備や基地局の建設保守などの投資が一巡する傾向にある一方、LTE 関連市場で投資が拡大。アジアは、携帯端末の製造市場を中心に計測市場全体が堅調に推移した模様だ。日本では、LTE 向けの計測器がこれまでの開発用に加え、製造用でも需要が増加しつつあることを示しているという。

同社のコメントを基に 2012 年 3 月期通期の各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業（売上高：70,531 百万円（前年比 31.9%増）、営業利益：13,735 百万円（前年比 172.0%増）

分野別の売上構成比はモバイルが約 45%（2011 年 3 月期：約 34%）、ネットワークが約 30%（同約 36%）、エレクトロニクスが 25%（同約 30%）であった。

モバイル市場

北米や日本を中心に LTE の開発関連の売上（LTE とネットワークの相互接続試験、認証試験を行うコンフォーマンステストシステムなど）が増大したほか、アジアを中心にスマートフォンやタブレット端末に代表される多機能携帯端末の製造用計測器の売上が拡大した。モバイル市場の売上に占める、LTE 開発関連の売上と多機能携帯端末の製造用計測器のウェイトはほぼ半分ずつである。

特に製造用計測器の拡販については、2012 年 3 月期における同社の重要施策の一つであった。世界的にみれば携帯端末加入者の約 80%近くが、（同社の参入していない）2G 方式であり、そのことが同社の製造用計測器のシェアが低水準に留まってきた主因であった。逆に、昨今の多機能携帯端末の普及（＝3G 方式の拡大傾向）を、同社は製造用計測器の市場に本格参入する好機とみなし、シェア向上のために、1）2G、3G、3.5G、LTE の全ての方式に対応できる携帯端末製造用計測器「ワン・ボックス・テスタ」の投入（顧客の当面の使用目的が 3G だとしても、将来的に LTE などにスイッチするのであれば、様々な方式に対応計測器の方が方式を限定した計測器より選好される可能性がある）、2）顧客に対するサポート体制の強化、3）製品の機能・品質に加え、短納期対応が差別化要素として重要性を増してきているのでその強化、などを重点施策として掲げ実行してきた。

同社は、第 1 四半期に新たに大手端末ベンダー（Tier1 ベンダ）からもまとまった受注案件を獲得した（同社はこれまで開発用計測器では取引があったが、製造用計測器では新たに受注を獲得した格好）ほか、中国などで新たなベンダが出現しつつあるが、そうした新たなベンダーに対しても拡販を進めるなど、上記施策が実を結んだ格好といえる。

ネットワーク・インフラ市場

米国の政府系無線ネットワーク市場の需要は一巡。一方、モバイル・ブロードバンド・サービスの拡充を背景に、モバイルバックホール、コアネットワークの高速化や設備拡充に向けた開発需要が立ち上がりつつあり、上記売上高の増加につながった。

エレクトロニクス市場
モバイル・データ・トラフィックが増大する環境下、LTE 方式の開発・商用化に加えて、WiFi、WiMax などノンセルラー方式によってデータオフロード化を進めるなど無線通信方式の多様化が進み、同社製品に対する需要につながっている。一方、汎用計測器に関しては、民生用家電市場の低迷や円高を背景に低調に推移した。

産業機械事業（売上高：14,221 百万円（前年比 15.4%増）、営業利益：528 百万円（前年比 19.8%減）
食品産業向けビジネスが、日本市場に加えてアジアと米国で食品の検査設備への需要が堅調だったため、増収となったが、製品保証引当金の計上や精密計測事業との統合費用などもあり減益となった。

情報通信事業（売上高：3,275 百万円（前年比 20.5%減）、営業損失：104 百万円（2011 年 3 月期：営業利益 69 百万円）
公共投資予算と密接に関連する公官庁ビジネスが低調であった。

その他の事業（売上高：5,557 百万円（前年比 30.1%減）、営業利益：842 百万円（前年比 49.1%減）
2011 年 3 月期に堅調であった国内映像配信市場向けのデバイス需要が一巡し、低調だった。

2011 年 3 月期通期実績

2011 年 4 月 27 日、同社は 2011 年 3 月期通期決算を発表した。
端末製造用計測器および LTE の開発用計測器などモバイル通信市場で計測事業が堅調に推移し、売上高総利益率が改善したこと、固定費のスリム化や KPI マネジメントによる費用投資管理によって収益体質の改善が進んだこと、などによって、売上高は前年比 5.9%増の 77,853 百万円、営業利益は前年比 52.6%増の 6,994 百万円となった。

営業利益は会社予想 6,500 百万円を上回って着地した。同社によれば、LTE 端末開発用計測器や 3G 多機能携帯端末（スマートフォン）製造用計測器などが想定よりも好調であったことが要因であるとのことだ。

同社によれば、各事業の状況は以下のようであった。

計測事業（2011 年 3 月期売上高: 前年比 10.8%増、営業利益: 前年比 124.3%増）
次世代通信規格である LTE の基地局の製造・建設需要や携帯端末の開発需要が立ち上がるとともに、スマートフォンの開発需要、製造需要が増大した。地域別には日本を中心に顧客の設備投資抑制や投資先送りが継続したが、北米市場やアジア市場では計測需要が堅調であっ

た。こうした結果、売上高は前年比 10.8%増の 53,462 百万円、営業利益は前年比 124.3%増の 5,050 百万円であった。

計測事業の売上高の構成比はモバイル市場が約 34%（売上高は前年比 15%増）、ネットワーク・インフラ市場が約 36%（売上高は前年比 5%増）、エレクトロニクス市場が約 30%（売上高は前年比 6%増）であった。

モバイル市場
計画比上振れにつながったのはこのサブセグメントである。同社によれば、モバイル市場の売上のうち、約 10,000 百万円が LTE 関連の売上、約 8,000 百万円程度がスマートフォン関連の売上であったとのことである。

ネットワーク・インフラ市場
同サブセグメントの構成比は、ハンドヘルド型計測器が約 35%（売上高は前年比 15%増）、光通信/IP ネットワーク用測定器が約 45%（売上高は前年比 5%増）、サービス・アシュアランスが約 20%（売上高は前年比 5%減）であった。基地局向けのハンドヘルド型計測器は、LTE 用、それ以外ともに堅調に推移した。同製品はドル建ての取引が多いため、数量ベースでは上記数値よりも高い伸び率を示したとのことだ。一方、サービス・アシュアランスもユーロ建ての取引が多く、現地通貨ベースでは同社の計画値を上回る実績であったとのことだ。

エレクトロニクス市場
汎用計測器などの製品が含まれるサブセグメントだが、汎用計測器は日本のメーカの投資需要がまだ低調なため、芳しくない結果であった。

情報通信（2011 年 3 月期売上高：前年比 22.4%減、営業利益：前年比 51.7%減）
同事業の売上の約 8 割を占める官公庁の投資が予算削減から冷え込み、減収減益へとつながった。

産業機械（2011 年 3 月期売上高：前年比 5.9%増、営業利益：前年比 8.0%増）
アジアで検査設備への需要は堅調であり、増収増益となった。

その他（2011 年 3 月期売上高：前年比 4.6%減、営業利益：前年比 26.5%減）

2010 年 3 月期通期実績

2010 年 3 月期の決算においては、2008 年 3 月期および 2009 年 3 月期に比べ、業績が大幅に改善した。減収ではあったが、2009 年 3 月期における構造改革の結果、営業利益は回復している。厳しい市場環境は続いており、計測器事業（中核事業）の売上高は対前年比で約 16%減少した。同社は、米国における需要が回復の兆しを見せ始め、LTE 関連の受注が顕著にな

ってきた一方、中国の第 3 世代（3G）用計測器の需要は期待ほど増大しなかったとコメントしている。

営業利益率は大幅に改善した（2009 年 3 月期 1.1%に対し 2010 年 3 月期は 6.2%）。米国、日本における一時的な賃金カットと、研究開発費が当初予算を下回ったこと（当初予算 98 億円に対し実績 94 億円）などが要因である。加えて、第 4 四半期に当初予算を上回るコスト削減を達成できたことや、予想よりも早く LTE 関連機器の売上高が計上されたことにより営業利益率は改善した。

同社の 2009 年 3 月期の最終損益は赤字だったが、2010 年 3 月期には黒字に転換している。当期純利益率は繰延税金費用の支払いもあり、0.5%と低い水準にとどまっているが、税前利益は 2007 年 3 月期と比較すると大幅な増益（26.2%増）となった（2008 年 3 月期と 2009 年 3 月期は最終赤字）。

2009 年 3 月期以前の概況

2000 年 3 月期から 2002 年 3 月期の高水準の売上高は SDH/SONET (光通信／デジタル通信)の世界的ネットワーク構築に関連した装置の売上が非常に好調だったことによる。2003 年 3 月期および 2004 年 3 月期において売上高が落ち込んだのは、3G 市場が低迷していたことに加え、世界的に IT 関連の支出が抑制されことによる（インターネットバブルの崩壊）。2008 年 3 月期にかけて売上高が回復したのは、主として NGN およびインフラ拡大に関連した顧客の初期投資が理由である。

損益計算書

日本基準

損益計算書（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結
売上高	**73,548**	**77,853**
前年比	-	5.9%
売上原価	42,707	43,033
売上総利益	**30,840**	**34,819**
売上総利益率	41.9%	44.7%
販売費及び一般管理費	26,257	27,825
営業利益	**4,583**	**6,994**
前年比	406.4%	52.6%
営業利益率	6.2%	9.0%
営業外収益	314	259
営業外費用	1,319	1,891
経常利益	**3,578**	**5,362**
前年比	2,004.7%	49.9%
経常利益率	4.9%	6.9%
特別利益	351	8
特別損失	16	1,132
法人税等	3,527	1,168
税率	90.1%	27.6%
当期純利益	**385**	**3,069**
前年比	-	697.1%
純利益率	0.5%	3.9%

IFRS

	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 会社予想
売上収益	**93,622**	**94,685**	**101,853**	**109,000**
前年比	-	1.1%	7.6%	7.0%
売上原価	44,397	43,715	46,897	
売上総利益	**49,225**	**50,969**	**54,955**	
売上総利益率	52.6%	53.8%		
販売費及び一般管理費	23,065	24,346	28,621	
研究開発費	9,640	10,156	12,227	
その他収益	109	311	521	
その他費用	2,628	1,064	505	
営業利益	**14,000**	**15,714**	**14,123**	**16,000**
前年比	-	-	-10.1%	-10.1%
営業利益率	15.0%	16.6%	13.9%	14.7%
金融収益	112	1,268	686	
金融費用	1,034	875	579	
持分法による投資収益	15	31	10	
税引前当期利益	**13,094**	**16,139**	**14,239**	**16,000**
前年比	-	23.3%	-11.8%	12.4%
税前利益率	14.0%	17.0%	14.0%	14.7%
法人所得税費用	5,121	2,251	4,921	
当期利益	**7,972**	**13,888**	**9,318**	**11,000**
前年比	-	74.2%	-32.9%	18.1%
純利益率	8.5%	14.7%	9.1%	10.1%
当期利益(*)	**7,972**	**13,896**	**9,305**	**11,000**
前年比	-	74.3%	-33.0%	18.2%
純利益率	16.2%	27.3%	16.9%	10.1%

出所：会社資料よりSR作成
注：当期利益(*)：親会社の所有者に帰属する当期利益
注：会計基準変更により2013年3月期の数値はIAS第19号の改訂に伴い、変更後の会計方針を遡及適用した
注：*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

貸借対照表

日本基準

貸借対照表 （百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結
資産		
流動資産合計	**67,749**	**69,673**
現金・預金・有価証券	26,269	27,993
売掛金	21,012	19,175
たな卸資産	13,469	15,762
繰延税金資産	6,288	5,813
その他	711	930
有形固定資産合計	**19,117**	**17,652**
建物、土地	49,242	48,962
減価償却累計額	33,240	33,927
機器	22,821	21,405
減価償却累計額	19,708	18,788
無形固定資産合計	**3,509**	**1,872**
のれん	2,882	1,255
その他	626	617
投資その他の資産合計	**10,812**	**10,049**
投資有価証券	906	806
長期前払費用	8,064	7,571
繰延税金資産	1,312	1,270
その他	530	480
貸倒引当金	-1	-79
固定資産合計	**33,439**	**29,575**
資産合計	**101,188**	**99,249**
負債		
流動負債合計	**27,813**	**20,403**
買掛金	5,296	6,147
短期有利子負債	11,174	2,239
未払法人税金等	1,058	867
役員賞与引当金	15	93
その他	10,270	11,057
固定負債合計	**35,700**	**38,938**
長期有利子負債	31,100	34,600
繰延税金負債	598	345
その他	4,002	3,993
負債合計	**63,514**	**59,342**
純資産合計	**37,674**	**39,906**
資本金	14,049	14,051
資本剰余金	22,999	23,001
利益剰余金	7,978	10,792
自己株式	-836	-842
評価・換算差額等合計	-6,537	-7,107
新株予約権	19	11
運転資金	**29,185**	**28,790**
有利子負債合計	**42,274**	**36,839**
ネット・デット	**16,005**	**8,846**

IFRS

貸借対照表 （百万円）	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
資産			
流動資産合計	**78,944**	**79,951**	**90,010**
現金及び現金同等物	39,596	37,690	43,215
営業債権及びその他債権	23,471	23,883	25,687
その他の金融資産	10	22	1,098
たな卸資産	14,770	16,164	17,053
未収法人所得税	160	491	183
その他の流動資産	934	1,698	2,772
非流動資産合計	**32,342**	**35,143**	**37,139**
有形固定資産	15,441	17,274	19,747
のれん及び無形資産	1,466	1,340	2,023
投資不動産	2,497	2,329	2,164
営業債権及びその他の債権	323	279	306
その他の金融資産	1,386	1,785	2,209
持分法で会計処理されている投資	173	238	249
繰延税金資産	10,972	11,754	10,264
その他	80	140	173
資産合計	**111,287**	**115,095**	**127,149**
負債			
流動負債合計	**44,109**	**25,960**	**33,796**
営業債務及びその他の債務	9,279	8,189	8,451
社債及び借入金	20,820	2,472	6,898
その他の金融負債	715	551	248
未払法人所得税	1,794	1,997	3,835
従業員給付	6,417	6,735	7,112
引当金	358	326	291
その他	4,723	5,689	6,958
非流動負債合計	**20,359**	**24,594**	**18,456**
営業債務及びその他の債務	362	380	392
社債及び借入金	9,293	16,945	11,960
その他の金融負債	827	313	104
従業員給付	8,998	5,586	3,322
引当金	100	122	131
繰延税金負債	119	686	323
その他	656	559	2,222
負債合計	**64,468**	**50,554**	**52,252**
親会社の所有者に帰属する持ち分	**46,818**	**64,542**	**74,886**
資本金	17,105	19,052	19,052
資本剰余金	26,332	28,110	28,191
利益剰余金	4,881	15,952	23,521
自己株式	-852	-867	-868
その他資本の構成要素	-648	2,294	4,988
非支配持分		-2	10
運転資金	**28,600**	**31,478**	**33,897**
有利子負債合計	**31,655**	**20,281**	**19,210**
ネット・デット	**-7,951**	**-17,431**	**-25,103**

出所：会社資料よりSR作成
注：会計基準変更により2013年3月期の数値はIAS第19号の改訂に伴い、変更後の会計方針を遡及適用した
注：*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

資産は運転資本に関連した流動資産が中心となっている。必要運転資本の変動（売掛債権＋たな卸資産－買掛債務）は、主にたな卸資産の変動と売上高の地理的ミックスの変化に大きく影響される（商慣習は地域ごとに異なり、同社の海外売上高はかなりの額に上る）。

貸借対照表上の固定資産は、ほとんどが製造設備および建物である（建物および土地から減価償却費累計額を差し引いた金額が装置に比べて大きい）。

負債

2012 年 3 月期には、好業績を背景にフリーキャッシュフローが高水準となったことから、有利子負債返済が進展、現預金が積み上がったことから、実質有利子負債（有利子負債から現預金を控除）はマイナスとなった。

自己資本

主に当期純利益および配当金の影響で変動してきた。

2012 年 3 月期に自己資本が大幅に増加したのは、当期純利益が大幅増益となったことに加え、2010 年 9 月に起債したユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の株式への転換が進んだ（2012 年 6 月末で転換率は 68.4%）ことによる。2013 年 3 月期においても、当期純利益が大幅増益となったことに加え、2010 年 9 月に起債したユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の株式への転換が進んだことから自己資本が更に増加した。

1 株当たりのデータ

日本基準

1株当たりデータ（円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結
期末発行済株式数（千株）	128,037	128,043
EPS	3.0	24.1
EPS（潜在株式調整後）	2.8	22.1
DPS	-	7.0
BPS	295.5	313.1

IFRS

	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 会社予想
期末発行済株式数（千株）	137,753	143,956	143,956	-
EPS	62.2	98.4	64.9	76.8
EPS（潜在株式調整後）	56.3	97.0	64.9	-
DPS	15.0	20.0	20.0	24.0
BPS	341.4	450.4	522.5	-

出所：会社資料よりSR作成
注：会計基準変更により2013年3月期の数値はIAS第19号の改訂に伴い、変更後の会計方針を遡及適用した
注：*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	日本基準 10年3月期 連結	日本基準 11年3月期 連結	IFRS 12年3月期 連結	IFRS 13年3月期 連結	IFRS 14年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	7,970	9,229	16,143	11,771	13,792
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-498	-1,432	-2,174	-5,030	-5,312
FCF (1+2)	**7,472**	**7,797**	**13,969**	**6,741**	**8,480**
財務活動によるキャッシュフロー	386	-6,049	-2,264	-10,035	-4,359
減価償却費及びのれん償却費 (A)	3,612	3,231	2,793	2,835	3,052
設備投資 (B)	-1,134	-1,549	-3,200	-4,562	-5,355
運転資本増減 (C)	-951	-395	-190	2,878	2,419
単純ＦＣＦ (NI+A+B-C)	**3,814**	**5,146**	**7,755**	**9,283**	**4,596**

出所：会社資料よりSR作成
注：会計基準変更により2013年3月期の数値はIAS第19号の改訂に伴い、変更後の会計方針を遡及適用した
注：*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業キャッシュフローは、純利益及び運転資本の変化により変動している。

投資活動によるキャッシュフロー

投資活動によるキャッシュフローは、時折、有価証券投資は行っているが、ほとんどが設備投資である。

財務活動によるキャッシュフロー

同社の 2000 年 3 月期から 2013 年 3 月期の財務キャッシュフローの変動は、社債の発行と償還、借入金の増減によるところが大きい。有利子負債は減少傾向にある。

単純フリーキャッシュフロー

同社の単純フリーキャッシュフローのほとんど当期純利益（または損失）および運転資本の変動による。

キャッシュコンバージョンサイクル

	日本基準			IFRS		
キャッシュ･コンバージョンサイクル	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期
売掛金回転率	3.5	3.5	3.9	4.4	4.0	4.1
売掛金回転率日数	**104.5**	**102.8**	**94.2**	**83.1**	**91.3**	**88.8**
在庫回転率	2.9	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8
在庫回転日数	**124.2**	**120.5**	**124.0**	**125.5**	**129.1**	**129.3**
買掛金売上高	8.5	8.3	7.5	5.8	5.0	5.6
買掛金売上高日数	**43.1**	**44.1**	**48.5**	**63.4**	**72.9**	**64.8**
キャッシュ･サイクル（日）	**185.5**	**179.2**	**169.6**	**145.2**	**147.5**	**153.3**

出所：会社資料よりSR作成
注：会計基準変更により2013年3月期の数値はIAS第19号の改訂に伴い、変更後の会計方針を遡及適用した
注：*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社のキャッシュコンバージョンサイクルは、2000 年 3 月期から 2013 年 3 月期まで改善傾向にある。売掛金の回収日数は減少、在庫回転日数も短縮化されつつある。

同社によれば、同社は従来、「いいものを作れば売れる」という考えが根強く、無駄なく生産する意識が低かったという。しかし、3G 用計測器の需要が低迷したところをリーマンショックが直撃、2009 年 3 月期に最終赤字を計上するに至った。当時、最高財務責任者であった橋本現社長が在庫の効率化を訴え、マーケティング部門と研究開発・生産部門を一本化、需要動向を開発や生産に直接反映できるようにしたという。

その他情報

沿革

1931 年 3 月 株式会社安中電機製作所と共立電機株式会社の合併により資本金 50 万円で安立電気株式会社設立
1961 年 4 月 厚木事業所新設
1961 年 10 月 東京証券取引所市場第二部上場
1968 年 8 月 東京証券取引所市場第一部上場
1978 年 5 月 無線機器製造部門等を厚木事業所に移転し製造部門の厚木事業所集結を完了
1985 年 3 月 福島県郡山市に生産子会社東北アンリツ株式会社を設立
1985 年 10 月 10 月 1 日から社名をアンリツ株式会社に変更
1990 年 2 月 Wiltron Company（米国、現 Anritsu Company）を買収
2005 年 8 月 NetTest A/S（デンマーク、現 Anritsu A/S）を買収
2006 年 4 月 英国に欧州・中近東及びアフリカを商圏とする販売統轄会社 Anritsu EMEA Ltd. を設立
2006 年 7 月 情報通信事業を会社分割し、アンリツネットワークス㈱への分社化を実施
2009 年 4 月 郡山事業所新設 子会社東北アンリツ㈱より計測器事業（現 計測事業）の製造に係る品質保証、生産技術及び生産管理事業並びに開発事業を承継

アンリツの起源

アンリツの起源は、石杉社（せきさんしゃ、のちの同社）が創立された 1895 年までさかのぼる。同社は、1908 年に阿部電線製作所と合併し、社名を共立電機電線株式会社とした。同社は 1931 年に安中電機と合併し、社名を安立電気株式会社とした（安中電機は 1900 年に設立され、1903 年に無線技術を第 5 回内国勧業博覧会に出展、1912 年に無線電話機を完成させ、それを 1916 年に商用化した。これが世界初の無線電話サービスである）。安立電気は 1933 年に日本初のテレビジョン放送機を製作し、1939 年に国産初の自動式公衆電話機を開発した（同時に日本初のテープレコーダーの初期試作品も開発した）。

1950 年に、同社初の主要な計測器、ARM-6074 形超短波電界強度測定器を開発した。同社は 1962 年に産業機械分野に参入し、電子マイクロメータ（精密計測器）の生産を開始し、1964 年に自動重量選別機の製造も開始した。

1977 年には光通信用測定器の販売を開始し、同年に 2Gb/s の超高速誤り率測定器を開発した。また 1982 年に世界初のインマルサット形式認定を取得したインマルサット船舶端局装置（元々は海上使用のために開発された衛星通信ネットワークシステム）を開発した。1986 年には光ファイバー通信システムや超高速論理素子の研究開発に活躍する 5GHz パルスパターン発生器を開発した。

同社は 1990 年に無線機器および関連装置の開発会社である米国計測器メーカ、ウィルトロン社を買収し、製造機能およびウィルトロン社の中域周波数から高周波数の技術を取得した。

2001 年、同社は世界初の 43.5 GHz-4 Ch 超高速誤り測定器を開発し、3G 携帯電話に準拠したシグナリングテスタを開発した。その後、2003 年には携帯端末用の認証試験コンフォーマンステストシステムの承認を取得した。

2005 年にはネットテスト社（デンマークのネットワーク計測器、監視ソリューション・メーカー）を買収し、サービス・アシュアランスの機能を強化した。取得は新たな市場の門戸を開くこと（ネットワーク事業者に製品とサービスを提供）、および主要な装置事業の欧州販路を拡大することを目的としていた。買収によって期待された効果は 2014 年 3 月期時点でではいまだ具現化していない。

グループ会社

2013 年 3 月期時点で、アンリツ・グループは子会社 40 社、関連会社 2 社、ジョイント・ベンチャー1 社で構成されている。
主な子会社は以下の通り。

日本
- アンリツ産機システム株式会社― 産業機械事業
- 東北アンリツ株式会社 ― 製造子会社
- アンリツ計測器カストマサービス株式会社
- アンリツデバイス株式会社
- アンリツネットワークス株式会社 ― 情報通信事業の子会社
- アンリツエンジニアリング株式会社
- アンリツプレシジョン株式会社
- アンリツ興産株式会社
- アンリツ不動産株式会社
- アンリツテクマック株式会社
- 株式会社アンリツプロアソシエ

米国
- Anritsu Company ― 製造子会社
- Anritsu Instruments Company

英国
- Anritsu EMEA Ltd.― 製造子会社

イタリア
- Anritsu S.p.A.
- Anritsu Solutions S.p.A.

デンマーク
- Anritsu A/S

中国
- Anritsu Company Ltd. （香港）
- Anritsu Electronics Co., Ltd. （中国）

台湾
- Anritsu Company, Inc.

韓国
- Anritsu Corporation, Ltd.

グループ戦略

同社は 2009 年 3 月期に計測事業を主にアンリツ社に、それ以外の事業を別会社に分離し、独立採算制を取らせることにした。

ニュース&トピックス

2013 年 3 月
2013 年 3 月 19 日、同社は 2013 年 3 月期通期会社予想及び配当予想の修正を発表した。

2012 年 10 月
2012 年 10 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期通期会社予想及び配当予想の上方修正を発表した。

2012 年 6 月
2012 年 6 月 6 日、同社は株式の売出しの売出価格等が決定したと発表した。
売出価格：784 円（2012 年 6 月 6 日の終値に対するディスカウント率は 3.09%）

2012 年 5 月
2012 年 5 月 30 日、同社は株式の売出しを発表した。
詳細は以下の通りである。
- 売出株式の種類及び数：同社普通株式7,650千株
- 売出人：大和証券株式会社

- 売出価格：未定
- 売出理由：売出人が日本電気株式会社（東証1部6701）より買取する株式について、売出しを行うことによる

2011 年 3 月

2011 年 3 月 2 日、同社は株式の売出しの売出価格などが決定したと発表した。

- 売出価格：725円（2011年3月2日の終値に対するディスカウント率は3.07%）

2011 年 2 月

2011 年 2 月 23 日、同社は株式の売出しを発表した。詳細は以下の通りである。

売出株式の種類及び数：同社普通株式　19,200,000　株

売出人：日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（住友信託銀行再信託分・日本電気株式会社退職給付信託口）

売出価格：未定

2010 年 9 月

2010 年 9 月 8 日、同社は 2015 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の発行条件等が決定したと発表した。詳細は下記の通りである。

- 転換価額 ：629円（2010年9月7日の終値に対するアップ率は21.9%）

本社債が株式に転換されたとすると、発行済総株式数 128,038 千株（2010 年 6 月 30 日現在）に対して 12.42%の希薄化が生じる。比較的大きなインパクトだが、2010 年 9 月 7 日の終値を 21.9%上回る水準に転換価額が設定されるなど、投資家にとっての希薄化リスク回避のために一定の配慮がなされているとも解釈できよう。

2010 年 9 月 7 日、同社は 2015 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の発行を決議したと発表した。詳細は下記の通りである。

- 発行総額 ：10,000百万円
- 払込期日および発行日 ：2010年9月28日
- 発行価格 ： 額面金額の102.5%
- 転換価額 ： 未定
- 新株予約の行使期間 ：2010年10月12日から2015年9月14日の銀行営業終了時間まで
- 社債の利率 ： ゼロクーポン
- 満期償還 ：2015年9月28日に額面金額の100%で償還
- 繰上償還 ：2012年9月28日以降、同社普通株式の終値が20連続取引日にわたり、転換価額の130%以上であった場合、同社が本社債の所持人に事前通知した上で、残存する本社債の全部を額面金額の100%で繰上償還できるなど

同社は本社債発行によって調達した資金の使途として、次の 1）～3）を挙げている。

1）LTE 市場をはじめとする成長分野への研究開発投資に 4,000 百万円、
2）事業基盤強化のための設備投資に 2,000 百万円
3）残りは有利子負債の返済に充当

なお、本社債発行によって金利負担軽減の効果が見込まれるが、同社では、当該効果が業績に与える影響は軽微であるとしている。

トップ経営者

2010 年 4 月 1 日より橋本裕一氏が代表取締役社長を務めている。橋本氏は名古屋工業大学工学部出身だが、同社においては主に経理畑の役職を経験している（1998 年に経理部長に就任）。

橋本社長の略歴:
- 1998年4月　経理部長
- 2002年6月　取締役、執行役員兼務　経理部長委嘱
- 2004年4月　取締役、上席常務執行役員兼務　経理部長委嘱
- 2006年6月　取締役、専務執行役員
- 2007年6月　代表取締役、専務執行役員
- 2010年4月　代表取締役社長

従業員

同社の 2014 年 3 月期末時点の連結ベースの社員数は 3,880 名（単体 757 名）である。単体の社員の平均年齢は 41.0 歳、平均年収は 783 万円、平均勤続年数は 17.2 年である。

大株主

大株主	所有株式数の割合（%）
日本トラスティ･サービス信託銀行株式会社	14.42%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	7.45%
Nomura Bank (Luxembourg) S.A. S/A Nomura Multi Currency Japan Stock Leaders Fund	4.01%
State Street Bank and Trust Company	3.80%
全国共済農業協同組合連合会	2.99%
Northern Trust Co. (AVFC) Re 15PCT Treaty Account	2.95%
JP Morgan Chase Bank 385078	2.61%
JP Morgan Chase Bank 380072	2.53%
資産管理サービス信託銀行	2.45%
The Chase Manhattan Bank, N.A. London Secs Lending Omnibus Account	2.20%

出所：会社データよりSR社作成

（2014 年 3 月末時点）

配当および株主優待

同社は中間および期末配当を実施しているが、株主優待制度はない。

同社は、利益配分に関する基本方針として、連結業績に応じた利益処分を行うことを基本方針としている。剰余金の配当については、連結当期純利益の上昇に応じて DOE （親会社所有者帰属持分配当率。Dividend On Equity）の水準を上昇させることを基本にしつつ、連結配当性向 25%以上を目標としている。また、利益還元策として総還元性向を組み入れ、自己株式の取得を検討している。

IR 活動

同社は 4 半期ごとの決算説明会を東京にて開催し、IR 情報を日本語と英語の両方で管理している（説明会資料、財務諸表、年次報告書、決算発表会のウェブキャストなど）。

企業概要

企業正式名称	本社所在地
アンリツ株式会社	243-8555 神奈川県厚木市恩名 5-1-1
代表電話番号	**上場市場**
046-223-1111	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
1950 年 10 月 6 日	1961 年 10 月 1 日
HP	**決算月**
http://www.anritsu.com/ja-JP/Home.aspx	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.anritsu.com/ja-JP/About-Anritsu/Investor-Relations/index.aspx
IR メール	**IR 電話**

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社パルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787